

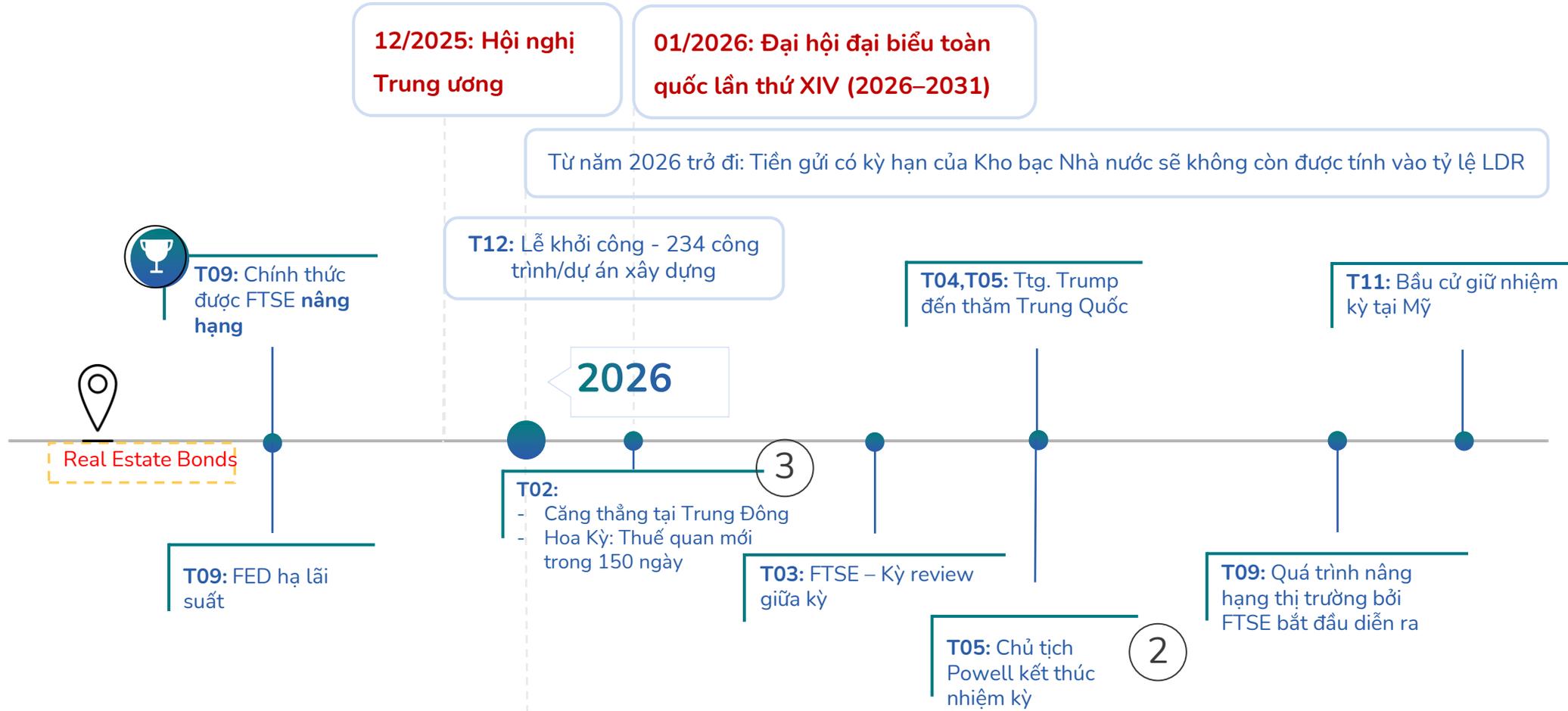
TRIỂN VỌNG VĨ MÔ – THỊ TRƯỜNG 2026

Cập nhật dự báo Vĩ mô – Thị trường trong bối cảnh cạnh tranh leo thang tại Trung Đông

Trung tâm Phân tích – Nghiên cứu BSC / Tháng 03-2026

Một số sự kiện quan trọng trong năm 2026			
Năm 2025 Trump dẫn trước thế giới 1-0, Năm 2026 Trump sẽ duy trì lợi thế			
Fed đứng giữa áp lực lạm phát và thị trường lao động đang hạ nhiệt			
Việt Nam 2026: Thích ứng nhanh chóng & Năm bắt cơ hội			
Bất ổn địa chính trị tại Trung Đông: Tổng quan			
Bất ổn địa chính trị tại Trung Đông: Các kịch bản của BSC			
Các rủi ro hàng đầu trong năm 2026			
I Kinh tế vĩ mô thế giới 2026			
Chính sách tiền tệ: Kích thích kinh tế			
Giá hàng hóa thế giới và thị trường chứng khoán – Giá năng lượng tăng vọt			
II Kinh tế vĩ mô thế giới 2026			
Kinh tế vĩ mô Việt Nam 2026 – 2027: Key notes			
Dự báo kinh tế vĩ mô Việt Nam 2026 – 2027			
Dự báo kinh tế vĩ mô Việt Nam 2026 – 2027: Cập nhật (Tháng 3, 2026)			
Các chính sách nổi bật			
Tăng trưởng GDP và Tiêu dùng: Một hành trình đầy thách thức			
Chính sách tiền tệ – Áp lực lạm phát tăng sau căng thẳng Trung Đông			
Chính sách tài khóa: Sử dụng đầu tư công để kích thích đầu tư tư nhân			
Tỷ giá và Xuất nhập khẩu			
FDI & PMI			
Thị trường trái phiếu doanh nghiệp			
Heatmap kinh tế vĩ mô Việt Nam			
03 III. Thị trường chứng khoán Việt Nam 2026: Cơ hội mới thách thức mới	03		29
04 Lộ trình và chiến lược nâng hạng thị trường chứng khoán Việt Nam, giai đoạn 2025–2030	04		30
05 Dự báo VN-Index 2026 (chiến sự Hoa Kỳ - Israel – Iran kéo dài)	05		31
06 Điều chỉnh dự báo VN-Index 2026: Trước và Sau tác động từ căng thẳng Mỹ - Iran	06		32
07 Định giá	07		33
08 TTCK Việt Nam: Triển vọng hơn so với các quốc gia trong khu vực	08		34
09 Thanh khoản và cơ cấu nhà đầu tư	09		35
10 Nhà đầu tư trong nước đang đang mua gì?	10		36
11 Giao dịch ký quỹ trên thị trường	11		37
12 Nhà đầu tư nước ngoài trong Q1/2026?	12		38
13 Sự phân hóa dòng vốn toàn cầu	13		39
14 IV Nâng hạng thị trường chứng khoán	14		40
15 Lịch sử nâng hạng các quốc gia của FTSE từ 2008 - 2025	15		41
16 Việt Nam và các nước châu Á được nâng hạng lên TTCK mới nổi sơ cấp	16		42
17 Tiến trình nâng hạng TTCK Việt Nam và quy mô dòng vốn ngoại dự kiến	17		43
18 Dự báo về dòng vốn quỹ ETF và các mốc thời gian cần lưu ý trong tiến trình nâng hạng FTSE	18		44
19 Quỹ ETF tham chiếu chỉ số FTSE Emerging và một số lưu ý	19		45
22 Danh sách cổ phiếu tiềm năng cần chú ý khi Việt Nam được nâng hạng	22		46
25 V Hoạt động huy động vốn trên thị trường chứng khoán	25		47
26 Hoạt động tăng vốn trong giai đoạn từ năm 2000 – Q1/2026	26		48
27 Tổng hợp các đợt tăng vốn phân theo nhóm ngành cấp 2 trong năm 2025 và Q1/2026	27		49
28 VI Phụ lục	28		52
2026F: Tăng trưởng EPS và P/E dự phóng của Việt Nam so với các nước trong khu vực			53
Hoàn thành mục tiêu nâng hạng TTCK Việt Nam vào 2025 và tầm nhìn đến 2030			54
Sự chuyển dịch phân hạng thị trường dự kiến của các Quốc gia trong 2026			55

Một số sự kiện quan trọng trong năm 2026

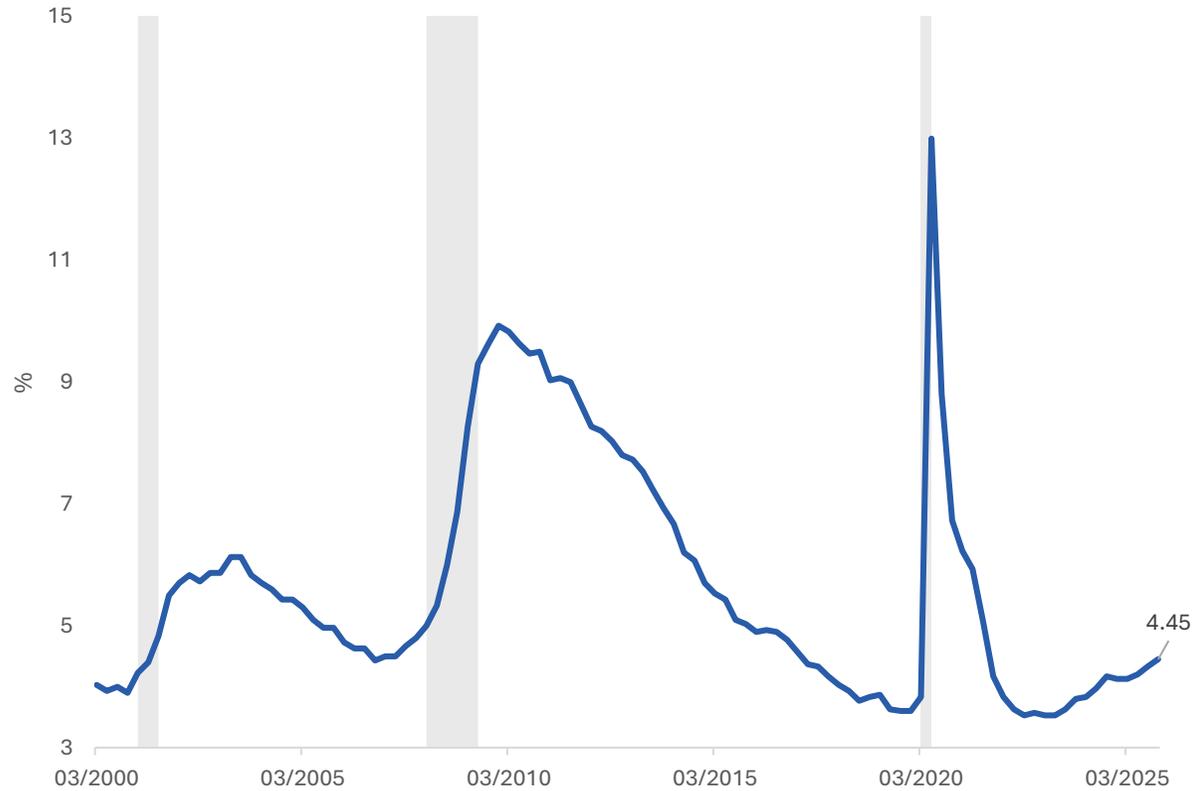


Bối cảnh Toàn cầu: Chi tiêu công toàn cầu (AI), Kế hoạch 5 năm của Trung Quốc, Thỏa thuận tạm đình chỉ chiến tranh thương mại, Giảm bớt căng thẳng địa chính trị,...

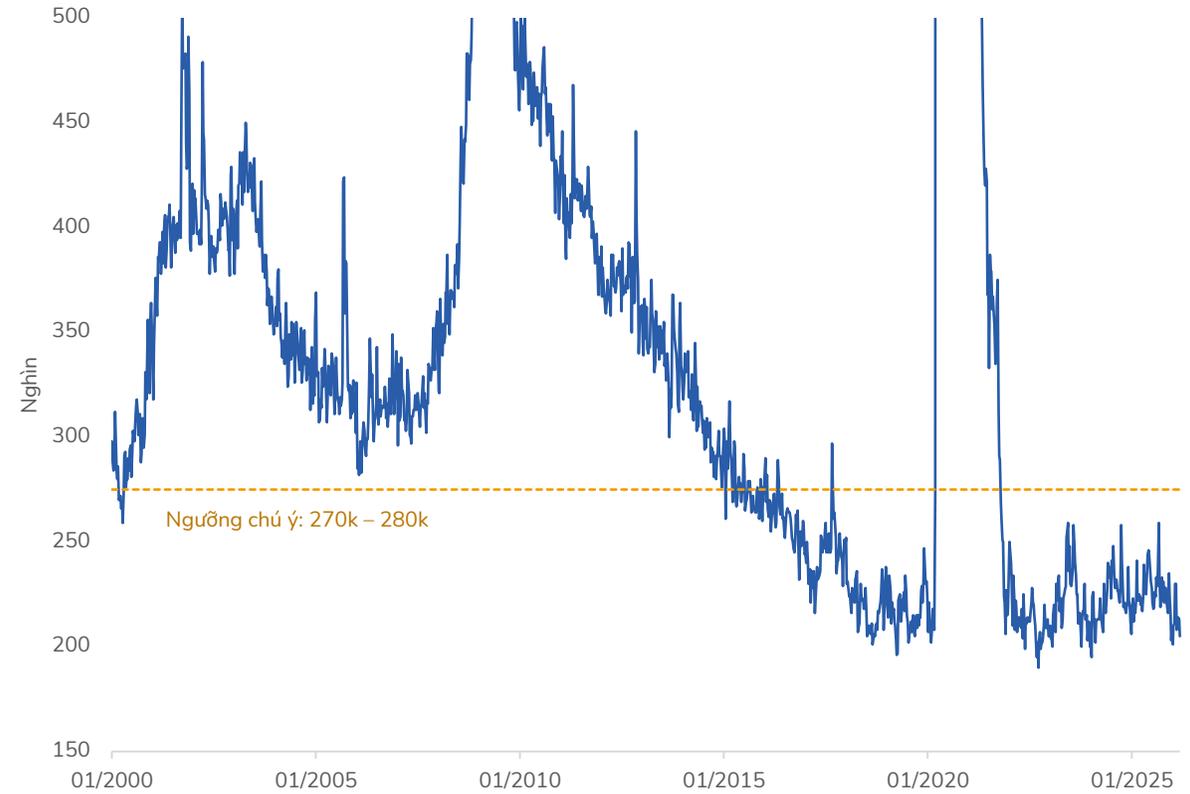
Bối cảnh Việt Nam: Kế hoạch 5 năm của Việt Nam, Cải cách – Tư duy mới, Tháo gỡ các điểm nghẽn & Khơi thông nguồn lực,...

Việt Nam: Trung tâm Tài chính Quốc tế, CCP và Giao dịch trong ngày (Day-trading), IPOs, Huy động vốn

Tỷ lệ thất nghiệp nhích tăng, nhưng...

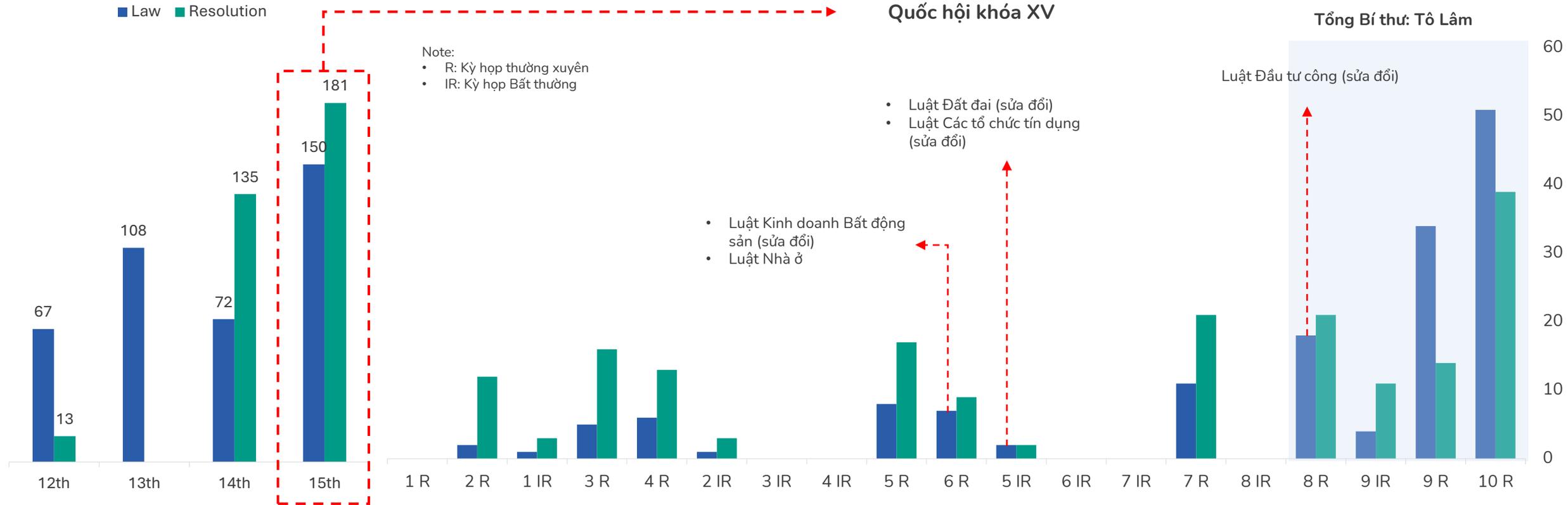


... Số đơn trợ cấp thất nghiệp lần đầu cho thấy thị trường lao động duy trì ổn định



- (1) Kinh tế: Tiêu dùng nội địa ổn định; chủ đề đầu tư AI.
- (2) Lạm phát: Rủi ro tăng giá từ (1) thuế quan; (2) các chính sách tài khóa mở rộng; (3) căng thẳng tại Trung Đông.
- (3) Thị trường lao động: Tuyển dụng thấp, sa thải thấp và các chính sách nhập cư thắt chặt hơn.

Quốc hội Việt Nam: Số lượng luật và nghị quyết được thông qua



- Việc cắt giảm nhân sự song hành với việc triển khai các chính sách mới đang làm gia tăng 'rủi ro hoạt động', do khoảng cách ngày càng lớn giữa khối lượng công việc khổng lồ và lực lượng nhân sự bị tinh giản.

Dòng thời gian: Căng thẳng leo thang giữa Mỹ, Israel và Iran

Cuối 2025 Tính đến cuối năm 2025, Mỹ và Israel đã có căng thẳng với Iran.

28/02/2026 Mỹ và Israel thực hiện các cuộc không kích chống lại Iran, dẫn đến sự ra đi của lãnh đạo Iran và cái chết của nhiều quan chức quân sự cấp cao.

01/03/2026 Iran tuyên bố bước vào "giai đoạn trả đũa 40 ngày".

02/03/2026 Iran thông báo đóng cửa Eo biển Hormuz.

- Đến năm 2025, căng thẳng giữa Mỹ, Israel với Iran đã leo thang.
- Vào ngày 26/1/2026, Mỹ đã điều động một tàu sân bay đến Vịnh Ba Tư. Ngày 6/2, các cuộc đàm phán hạt nhân giữa Mỹ và Iran được nối lại. Tổng thống Trump đã cảnh báo Iran vào ngày 20/2 rằng họ có 15 ngày để đàm phán. Vào ngày 28/2, Mỹ và Israel đã tiến hành không kích chống lại Iran.

Sơ đồ: Tác động của căng thẳng lên thị trường chứng khoán và nền kinh tế



- Tác động của chiến tranh đối với thị trường chứng khoán và nền kinh tế chủ yếu do (1) khẩu vị rủi ro của dòng vốn toàn cầu và (2) giá năng lượng, cước vận tải tăng, v.v.
- Quan hệ kinh tế của Việt Nam với khu vực Trung Đông (ME) nhìn chung còn yếu. Năm 2025, nhập khẩu của Việt Nam từ khu vực này chỉ chiếm 2.56% tổng kim ngạch nhập khẩu, trong khi xuất khẩu chưa đầy 2%. Ngoài ra, lượng khách du lịch từ Trung Đông đến Việt Nam rất ít.
- Tuy nhiên, Việt Nam khá phụ thuộc vào năng lượng từ khu vực này.

	BSC kịch bản 1	BSC kịch bản 2
Thời gian cuộc chiến	Dưới 2 tháng	Trên 2 tháng
Giá dầu Brent trung bình năm 2026	~70 USD/thùng	83-90 USD/thùng
Xác suất	80%	20%
Tác động tiêu cực	Trung bình	Cao
Hành động của Fed	Fed có thể giảm lãi suất một lần trong năm 2026.	Fed có thể không giảm lãi suất trong năm 2026.
DXY và US\$VND	Chỉ số DXY tăng nhẹ. Áp lực tăng lên tỷ giá US\$VND vừa phải.	Chỉ số DXY tăng mạnh, tạo áp lực tăng lớn lên tỷ giá US\$VND.
CPI trung bình 2026 Việt Nam (Chi tiết)	Tăng vừa phải: ~3.5 – 3.6% YoY	Tăng mạnh: ~3.73 – 4.5% YoY
Khả năng NHNN tăng lãi suất	Tăng lãi suất điều hành: 0.25% - 0.50%	Tăng lãi suất điều hành: 0.50% - 1.0%

- Liên quan đến thời gian xung đột giả định, báo cáo của Cơ quan Năng lượng Quốc tế (IEA) chỉ ra rằng việc đóng cửa Eo biển Hormuz có thể dẫn đến việc giảm sản lượng dầu thô hàng ngày từ 8 đến 10 triệu thùng. Sự sụt giảm nguồn cung đáng kể này đã dẫn đến sự leo thang nhanh chóng của giá năng lượng. Để ứng phó với việc giá tăng vọt, IEA và Hoa Kỳ đã cùng nhau giải phóng khoảng 570 triệu thùng từ kho dự trữ, tương đương với việc bù đắp thiếu hụt nguồn cung trong khoảng hai tháng.
- Nếu xung đột kéo dài khoảng hai tháng, chúng tôi dự báo rằng sau khi được giải quyết, giá dầu thô Brent sẽ dần giảm về mức trước chiến tranh, trung bình khoảng 70 USD/thùng cho cả năm 2026.
- Trong trường hợp xung đột kéo dài quá hai tháng, việc giải phóng kho dự trữ dầu sẽ không đủ để bù đắp cho sự sụt giảm sản lượng, dẫn đến giá dầu leo thang lên khoảng 120 - 140 USD hoặc hơn. Tuy nhiên, BSC tin rằng giá dầu sẽ dần giảm xuống mức cân bằng mới do tác động tiêu cực của giá cao đối với nhu cầu; trung bình 2026 đạt 83 - 90 USD/thùng. Hơn nữa, chúng tôi duy trì quan điểm rằng khả năng xảy ra một cuộc khủng hoảng năng lượng tương đương với những năm 1980 và 1990 là tương đối thấp, xét đến việc tỷ lệ nhập khẩu dầu trên GDP toàn cầu hiện nay ở mức khoảng 2%, thấp hơn đáng kể so với mức 6% được ghi nhận trong những năm 1980 và 1990.

Các rủi ro hàng đầu trong năm 2026



1

Bong bóng AI?



2

Rủi ro điều hành VN



3

Tỷ giá



4

Thuế quan



5

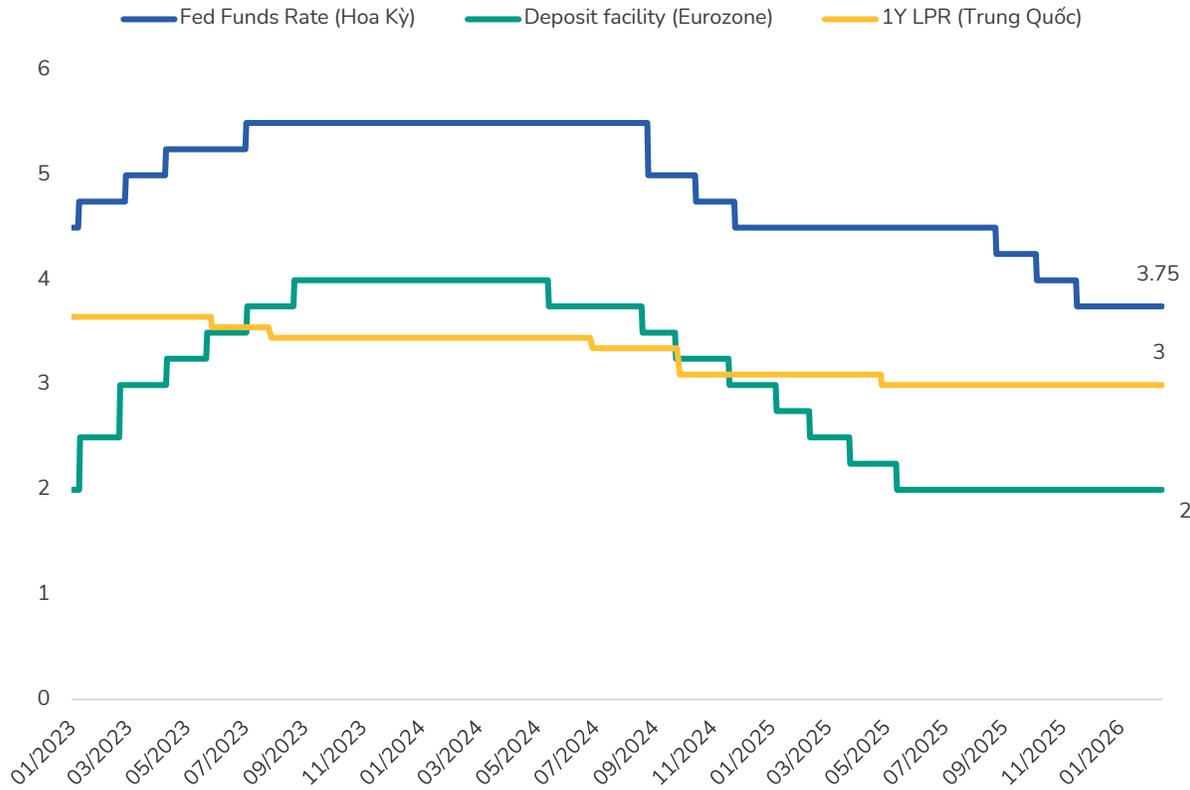
Căng thẳng Trung Đông

VĨ MÔ THỂ GIỚI 2026

Những cơn gió đa chiều

BUDGET

Diễn biến lãi suất điều hành tại 3 nền kinh tế lớn

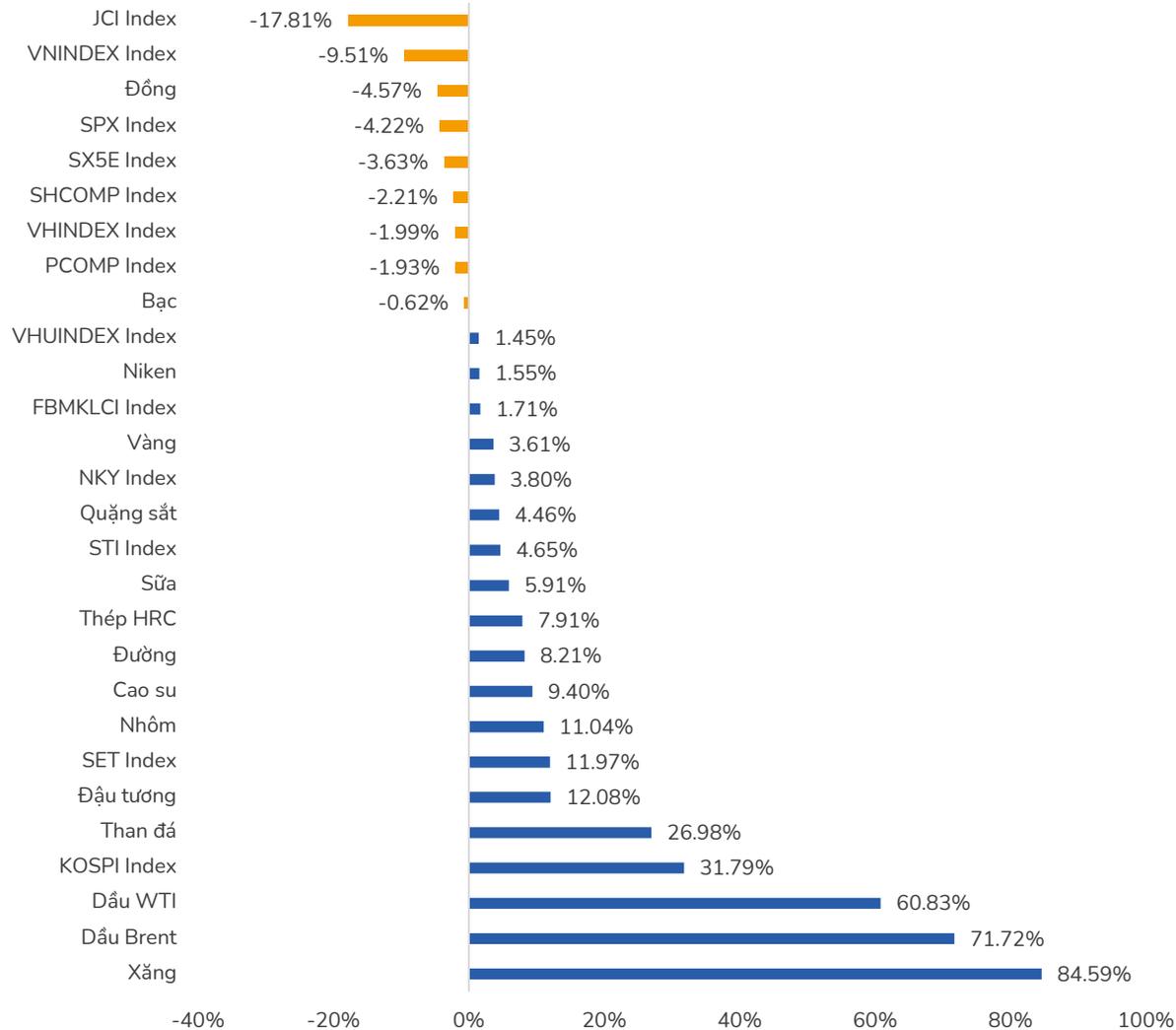


Chính sách tiền tệ nới lỏng tại 3 nền kinh tế lớn

Quốc gia	Hoa Kỳ	Eurozone	Trung Quốc
Chính sách tiền tệ	Nới lỏng (thận trọng)	Nới lỏng	Nới lỏng
Lãi suất điều hành	3.50%-3.75%	2.0% (deposit facility)	3.0% (1-year LPR)
Highlights	<ul style="list-style-type: none"> Lần gần đây nhất Fed hạ lãi suất: tháng 10/2025. Fed tuyên bố chấm dứt thắt chặt định lượng từ ngày 1/12/2025. 	<ul style="list-style-type: none"> Đã ngừng chu kỳ hạ lãi suất điều hành trong tháng 07/2025 khi lạm phát mục tiêu đã về 2%. Nhấn mạnh trước mắt không hạ lãi suất thêm. 	<ul style="list-style-type: none"> Thực hiện các chính sách nới lỏng, thực thi các gói hỗ trợ. Giữ LPR với khoản vay 1 năm ở mức 3.0%; LPR với khoản vay trên 5 năm ở mức 3.5%.

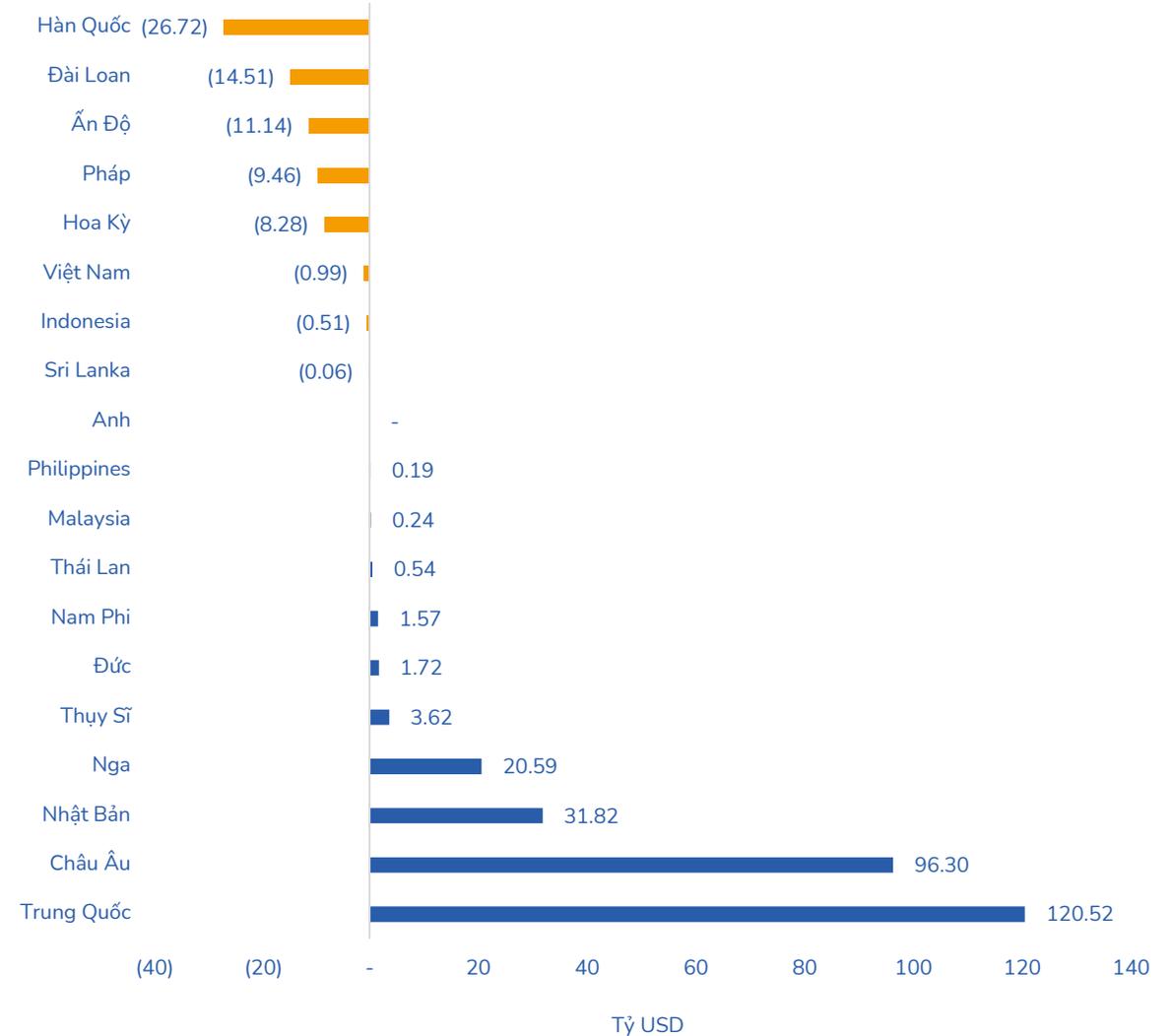
- Xung đột địa chính trị: Xung đột tại Trung Đông (giữa Hoa Kỳ, Israel và Iran) nổ ra từ ngày 28/02/2026. Ngày 02/03, Iran tuyên bố chính thức đóng cửa eo biển Hormuz và chỉ cho tàu Trung Quốc đi qua. Giá năng lượng (dầu thô,...) và giá cước vận tải biển tăng vọt sau sự kiện này, gây sức ép lạm phát tăng cho các nền kinh tế.
- Hoa Kỳ: Ở trong trạng thái “phục hồi mong manh”. **(1)** Chủ đề đầu tư AI vẫn là động lực chính cho nền kinh tế. **(2)** Thị trường lao động suy yếu: Số liệu NFP tháng 2/2026: -92 nghìn việc làm (kỳ vọng: +59 nghìn; tháng trước: +126 nghìn); tỷ lệ thất nghiệp: 4.4% (tháng trước: 4.3%). **(3)** Lạm phát từ “hạ nhiệt” sang “nguy cơ mới” đến từ cú sốc giá năng lượng do chiến tranh tại Trung Đông. **(4)** Sau khi Tòa án Tối cao Hoa Kỳ bác bỏ phần lớn các chính sách thuế quan theo IEEPA ngày 20/2, Tổng thống Trump đã kích hoạt Mục 122 của Đạo luật Thương mại 1974 để áp đặt một cơ chế thuế nhập khẩu toàn cầu mới trong 150 ngày. Theo đó, mức thuế 10% được áp dụng từ 24/2 (và có thể được nâng lên 15%).
- Eurozone: Nhóm Nam Âu (Tây Ban Nha, Bồ Đào Nha) tăng trưởng ổn định nhờ du lịch và đầu tư công. Các quốc gia đầu tàu như Đức, Pháp, Ý ở trạng thái “phục hồi mong manh”; ngành sản xuất bị ảnh hưởng tiêu cực từ thuế quan Hoa Kỳ.
- Trung Quốc: **(1)** Trung Quốc hạ mục tiêu tăng trưởng năm 2026 xuống mức 4.5 – 5% (mục tiêu 2025: +5% y/y), mục tiêu lạm phát quanh 2%. Hạ mục tiêu tăng trưởng sẽ giúp Trung Quốc có dư địa cho nỗ lực giảm dư thừa công suất công nghiệp và tái cân bằng nền kinh tế. **(2)** Tiêu dùng nội địa hồi phục rõ nét hơn trong tháng 2 với CPI +1.3% y/y.

Giá năng lượng tăng vọt do căng thẳng tại Trung Đông



Ghi chú: Dữ liệu cập nhật đến ngày 24/03/2026

Dòng tiền khối ngoại (Tỷ USD - YTD)



Ghi chú: Ngày lấy dữ liệu: 27/02/2026. Không phải tất cả dữ liệu đều được cập nhật đến ngày này.

KINH TẾ VIỆT NAM 2026

Mở khóa sức mạnh tiềm ẩn



Chính sách tài khóa



Được thúc đẩy mạnh mẽ

Tăng chi ngân sách (giảm thuế VAT, tăng lương cơ sở...) + đầu tư công



Chính sách tiền tệ



Nới lỏng

- Áp lực thanh khoản hệ thống
- Áp lực mới lên CSTT: căng thẳng Trung Đông đang tạo áp lực tăng lên (1) lạm phát và (2) tỷ giá



Xuất nhập khẩu



Chịu áp lực từ thuế quan Hoa Kỳ

Hiệu ứng Front-loading tại Hoa Kỳ có thể kết thúc vào năm 2026



Hoạt động sản xuất



Vận động cùng chiều với xuất nhập khẩu

Bị ảnh hưởng bởi các chính sách thương mại của Hoa Kỳ.

GDP 2025 +8.02%



CPI TB 2T2026 +2.94%

XK 2T2026 +18.87%

NK 2T2026 +26.34%

FDI 2T2026 +8.81%

Bảng Dự báo Kinh tế Vĩ mô Việt Nam 2026 – 2027

	TB 5 năm (20-24)	2025	BSC KB1		BSC KB2		Consensus 2026			Consensus 2027		
			2026f	2027f	2026f	2027f	Nhỏ nhất	Trung bình	Lớn nhất	Nhỏ nhất	Trung bình	Lớn nhất
GDP (YoY%)	5.22	8.02	7.1	6.7	7.9	7.4	5.4	7.2	8.5	5.4	6.8	8.0
CPI trung bình (YoY%)	3.02	3.31	4.5	4.5	3.60	3.55	3.0	3.5	4.6	2.8	3.7	5.5
Xuất khẩu (%YoY)	9.26	17.02	6.0	6.0	10.0	12.0						
Nhập khẩu (%YoY)	9.17	19.43	6.0	6.0	10.0	12.0						
Lãi suất tái cấp vốn (%)	4.0 - 6.5	4.5	5.0	5.0	4.5	4.5	4.0	4.5	4.75	4.5	4.5	5.0
Tỷ giá USD/VND trung bình (%YoY)	1.55	3.81	3.5	3.5	1.5	1.0						

Cập nhật dự báo: CPI trung bình năm 2026 trong kịch bản 2 đã được điều chỉnh từ 3.4% y/y lên 3.6% y/y, phản ánh tác động từ căng thẳng Trung Đông.

Giả định

- Tiêu dùng nội địa
- Đầu tư công
- Chính sách tiền tệ
- Chính sách tài khóa
- Xuất nhập khẩu

Kịch bản 1

-
+
+
+
--

Kịch bản 2

+
++
++
++
-

Chỉ tiêu Kinh tế vĩ mô	Dự báo trước đó	Dự báo hiện tại	Lý do
Giá dầu Brent trung bình 2026	61 – 70 USD/barrel	70 – 90 USD/barrel	Căng thẳng địa chính trị tại Trung Đông đang ảnh hưởng tiêu cực đến nguồn cung năng lượng toàn cầu, khiến giá năng lượng vượt dự báo ban đầu của chúng tôi vào đầu năm.
GDP (%YoY)	7.1% - 7.9%	Không thay đổi	BSC duy trì quan điểm dự báo trước đó, chủ yếu do (1) dự báo đầu năm vốn đã khá thận trọng và có tính đến các yếu tố bất lợi như giá cả và lãi suất tăng, và (2) mối tương quan tương đối yếu giữa nền kinh tế Việt Nam và kinh tế Trung Đông.
Xuất nhập khẩu (%YoY)	6.0% - 10.0%	Không thay đổi	BSC duy trì đánh giá trước đó rằng các khoản chi tiêu liên quan đến AI sẽ tiếp tục là động lực chính trên toàn cầu và không bị ảnh hưởng đáng kể bởi các xung đột địa chính trị; do đó, đồ điện tử sẽ tiếp tục là chất xúc tác chính cho việc mở rộng thương mại ngoại thương của Việt Nam. Đồng thời, Việt Nam vẫn tích cực tìm kiếm các thị trường thay thế Hoa Kỳ.
Tiêu dùng (%YoY)	9.2% - 9.8%	Không thay đổi	BSC nhận thấy giá năng lượng tăng có thể tác động nhẹ đến tiêu dùng, do kỳ vọng lạm phát tăng và người tiêu dùng có xu hướng tiết kiệm nhiều hơn. Tuy nhiên, đánh giá của chúng tôi về cơ bản vẫn không đổi vì dự báo ban đầu về tăng trưởng tiêu dùng đầu năm là khá thận trọng.
Giải ngân vốn đầu tư công(%YoY)		Không thay đổi	BSC không thay đổi quan điểm so với đầu năm.
Lãi suất điều hành Việt Nam	4.5% - 5.0%	Không thay đổi	Kể từ đầu năm, chúng tôi đã duy trì cách tiếp cận thận trọng, dẫn đến việc giữ nguyên dự báo về lãi suất chính sách. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy áp lực ngày càng tăng đối với NHNN trong việc điều tiết CSTT nói lỏng, chủ yếu do tác động tiêu cực của cuộc xung đột Trung Đông lên lạm phát.
CPI Việt Nam (%YoY)	3.4% - 4.5%	3.6% - 4.5%	(1) Căng thẳng Trung Đông đã đẩy giá năng lượng thế giới tăng cao, dẫn đến giá xăng dầu trong nước tăng, và (2) các doanh nghiệp trong nước tăng giá bán để bù đắp chi phí đầu vào tăng từ năm trước đang tạo áp lực tăng lên lạm phát.

$$GDP = C + I + G + (EX - IM)$$

Ưu tiên thúc đẩy tăng trưởng

Tiêu dùng

Xuất khẩu

Đầu tư công

Ngành bất động sản

Chính sách Tài khóa

Giảm thuế VAT từ ngày 01/07/2025 đến hết ngày 31/12/2026. Thực hiện giảm và gia hạn các loại thuế, phí và tiền thuê đất nhằm hỗ trợ nền kinh tế và kích cầu tiêu dùng

Điều chỉnh thuế suất thuế TNDN theo quy mô và lĩnh vực, có hiệu lực từ ngày 01/10/2025 dựa trên Luật Thuế thu nhập doanh nghiệp 2025 (Luật số 67/2025/QH15)

Chính sách thuế mới đối với hộ kinh doanh từ năm 2026

Chính sách Tiền tệ

NHNN sẽ giảm 50% tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với một số tổ chức tín dụng nhất định, có hiệu lực từ ngày 01/10/2025, theo Thông tư 23/2025/TT-NHNN

Từ năm 2026: Tiền gửi có kỳ hạn của Kho bạc Nhà nước sẽ không còn được tính vào LDR

Chương trình tín dụng (quy mô lên tới 500 nghìn tỷ đồng) nhằm hỗ trợ đầu tư vào hạ tầng năng lượng, giao thông và các dự án công nghệ chiến lược

Các Chính sách khác

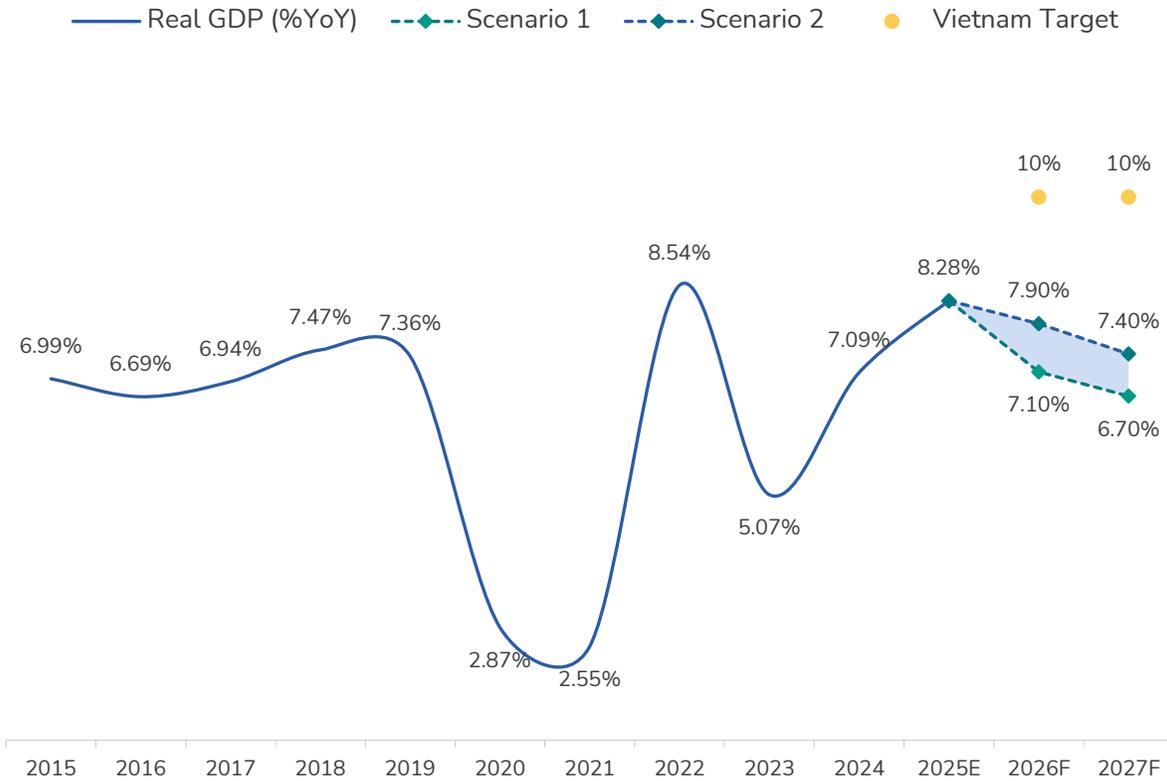
Nghị quyết 306/NQ-CP: Điều chỉnh Quy hoạch tổng thể quốc gia thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050

Cắt giảm thủ tục hành chính, cải thiện môi trường kinh doanh

Quốc hội đang tích cực tháo gỡ các nút thắt cho các dự án bất động sản

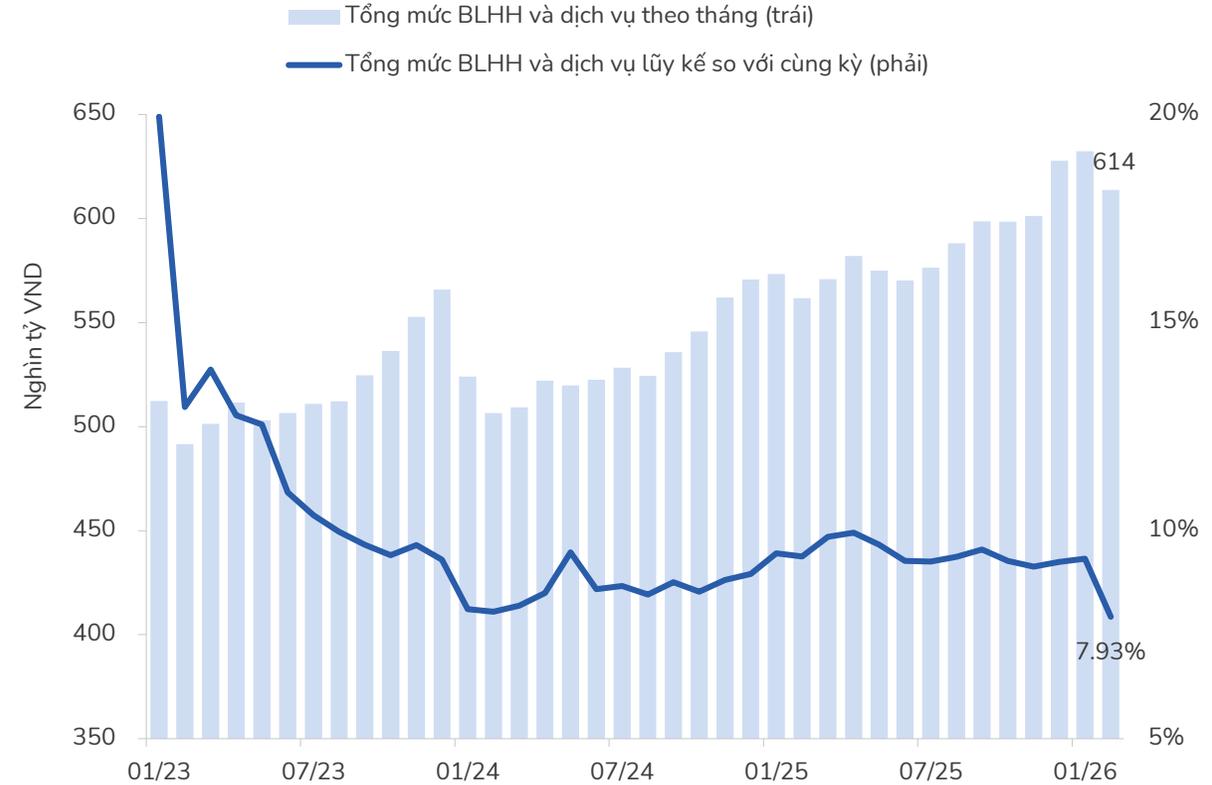
Bảy Nghị quyết trụ cột của Trung ương Đảng nhằm phát huy nội lực.

GDP: Hướng tới mô hình tăng trưởng mới



- GDP 2026: **Chi tiêu công** sẽ đóng vai trò là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.
- Chính phủ đã ban hành Nghị quyết số 01/NQ-CP vào ngày 08/01/2026. Trong đó, mục tiêu tăng trưởng GDP cho năm 2026 là **10% hoặc cao hơn**.
- Các mục tiêu khác bao gồm: GDP bình quân đầu người (đạt 5,400 – 5,500 USD); tỷ trọng công nghiệp chế biến, chế tạo trong GDP (~24.96%); và CPI bình quân (4.5%).

Tiêu dùng nội địa: Kỳ vọng quay trở lại mức bình thường

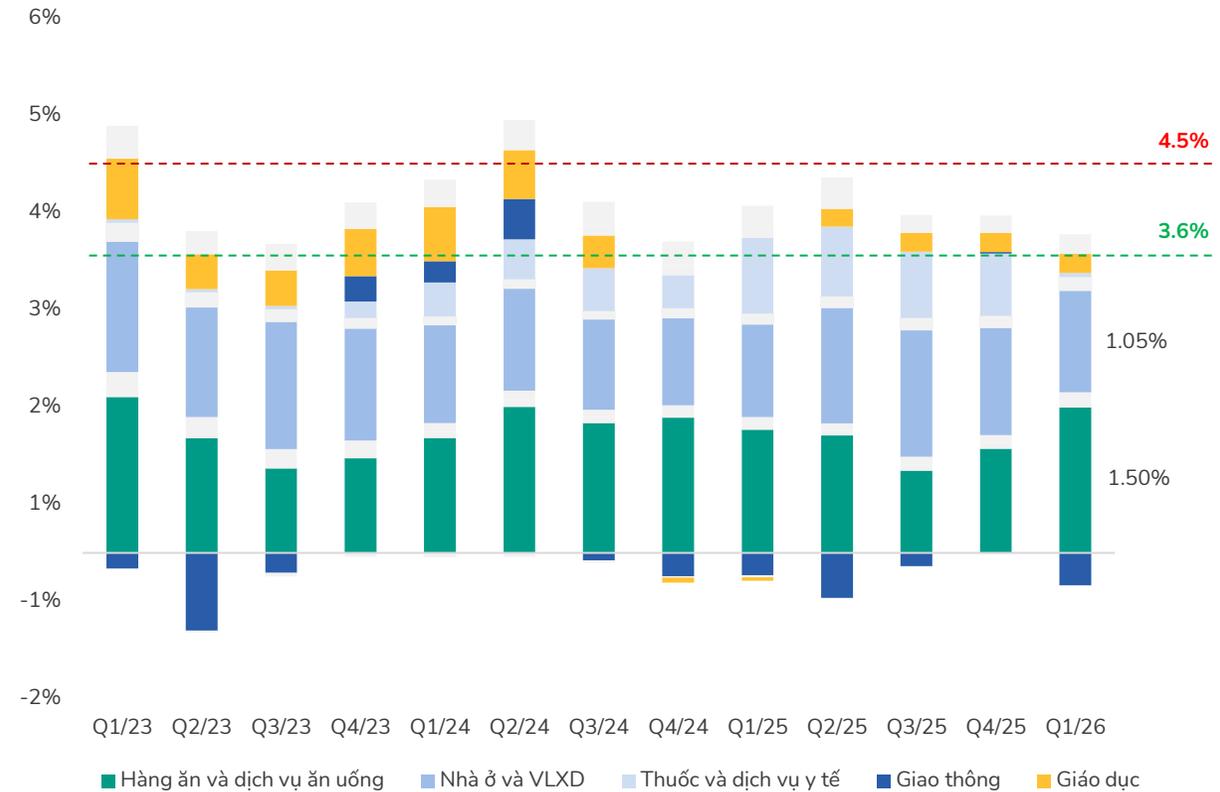


- Yếu tố bất lợi ảnh hưởng đến tâm lý người tiêu dùng: (1) Cuộc chiến chống hàng giả; (2) Hệ thống quản lý thuế mới; (3) **Giá nhiên liệu trong nước tăng theo giá dầu thế giới có thể làm tăng kỳ vọng lạm phát, từ đó hạn chế tiêu dùng của cả người dân và khách du lịch.**
- Các yếu tố thuận lợi (Tailwinds): (1) Gia hạn giảm thuế VAT, (2) Tăng lương cơ sở và (3) Chính sách thị thực giúp thúc đẩy tiêu dùng.

Chính sách tiền tệ – Áp lực lạm phát tăng sau căng thẳng Trung Đông

Lạm phát đang chịu áp lực gia tăng từ (1) xung đột Trung Đông và (2) việc tăng giá bán của các công ty nhằm bù lỗ

Tỷ trọng (%)	2021	2022	2023	2024	2025	Q4/25	Q1/26
Lạm phát cơ bản						3.28	3.47
Chỉ số giá tiêu dùng						3.44	2.94
Hàng ăn và dịch vụ ăn uống	33.56					3.19	4.46
Lương thực	3.67					-1.38	-0.64
Thực phẩm	21.28					3.66	5.26
Ăn uống ngoài gia đình	8.61					4.07	4.81
Đồ uống và thuốc lá	2.73					2.20	2.49
May mặc và giày dép	5.70					1.41	1.54
Nhà ở và VLXD	18.82					5.91	5.60
Thiết bị và đồ dùng gia đình	6.74					1.75	1.97
Thuốc và dịch vụ y tế	5.39					11.85	0.83
Dịch vụ y tế	4.11					15.32	0.67
Giao thông	9.67					0.18	-3.48
Bưu chính viễn thông	3.14					-0.36	-0.26
Giáo dục	6.17					3.17	3.18
Dịch vụ giáo dục	5.45					3.36	3.38
Văn hóa, giải trí và du lịch	4.55					1.58	1.71
Đồ dùng và dịch vụ khác	3.53					3.05	3.52



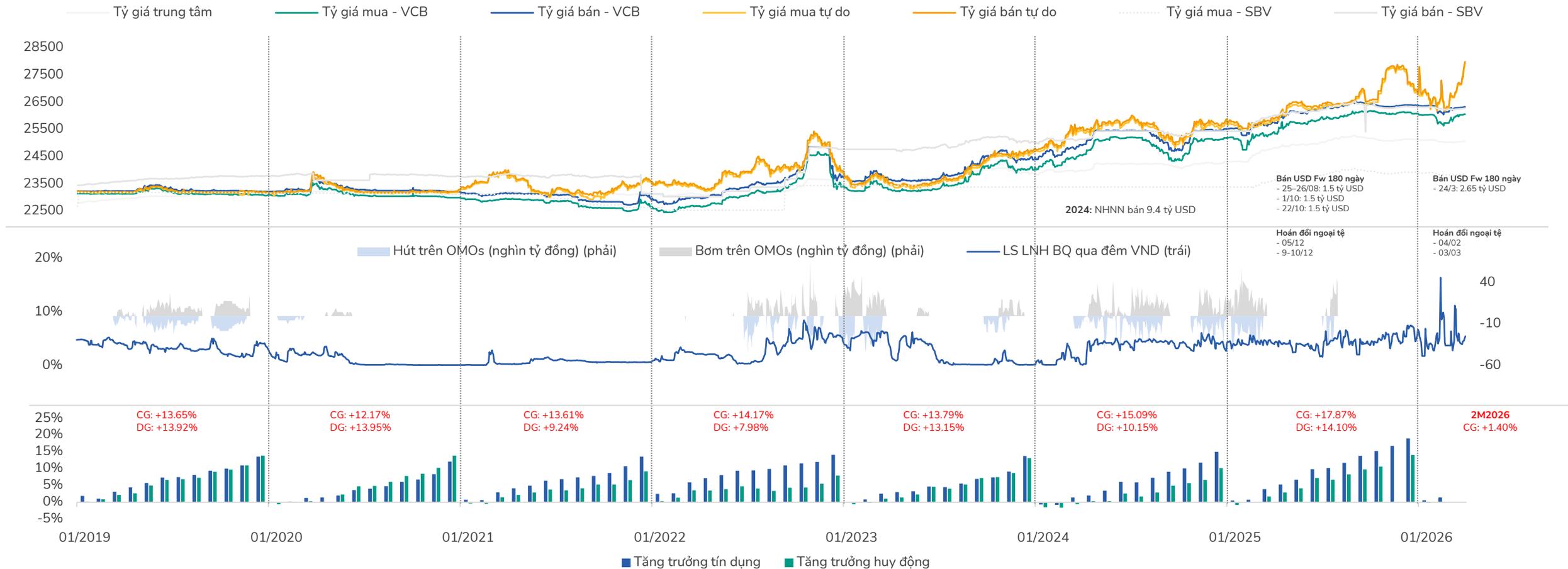
▪ **Kịch bản 1:** CPI trung bình 2026 đạt **+4.50%**

- ✓ Giá điện: +7-8% y/y
- ✓ Giá dầu Brent trung bình 2026: 83-90 USD/thùng
- ✓ Giá thịt lợn trung bình 2026: 65,000 VND/kg

▪ **Kịch bản 2:** CPI trung bình 2026 đạt **+3.60%**

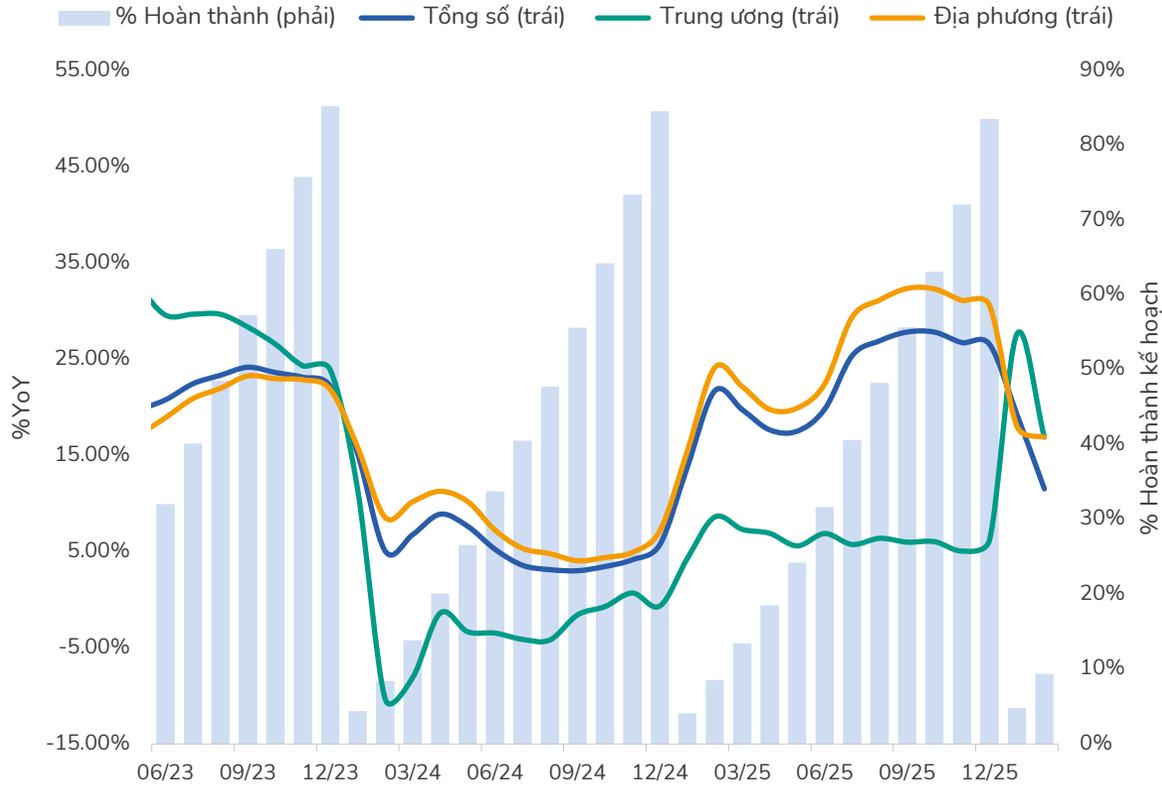
- ✓ Giá điện: +4.8%
- ✓ Giá dầu Brent trung bình 2026: ~70 USD/thùng
- ✓ Giá thịt lợn trung bình 2026: 63,000 VND/kg

NHNN điều tiết thanh khoản để đối phó với những cơn gió ngược

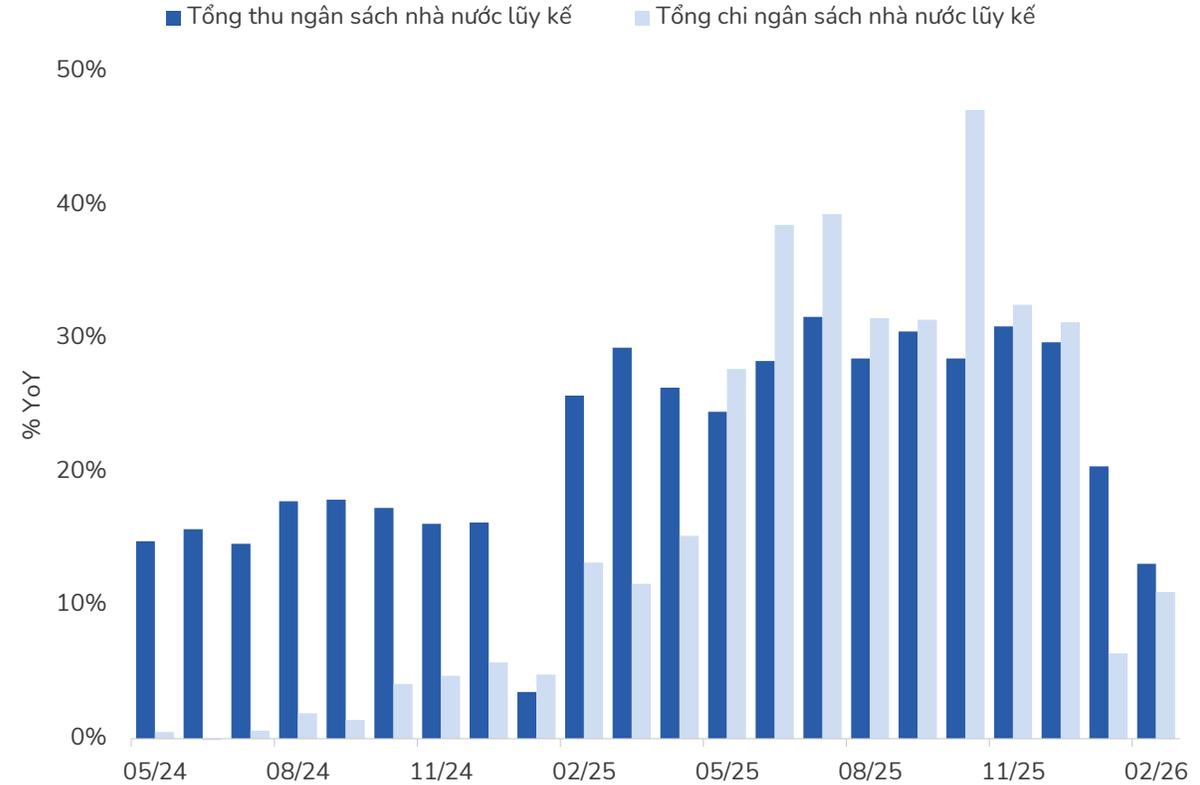


- Áp lực đối với CSTT nới lỏng: Xung đột Trung Đông đang tạo áp lực tăng lên **(1)** lạm phát và **(2)** tỷ giá.
- Áp lực tăng lãi suất: Do khoảng cách (gap) giữa tín dụng và huy động trong toàn hệ thống.
- Chúng tôi ước tính khoảng cách này được tạo ra bởi: **(1)** Tiền mặt tại Kho bạc Nhà nước (khoảng 1,000 nghìn tỷ VNĐ). **(2)** NHNN cho vay đặc biệt đối với SCB (hơn 600 nghìn tỷ VNĐ). **(3)** NHNN tái cấp vốn cho 4 ngân hàng (140 nghìn tỷ VNĐ). Khoảng cách này sẽ tiếp tục nới rộng khi lợi nhuận từ tiền gửi thấp hơn đáng kể so với các kênh đầu tư khác như vàng, bất động sản và chứng khoán.

Giải ngân đầu tư công

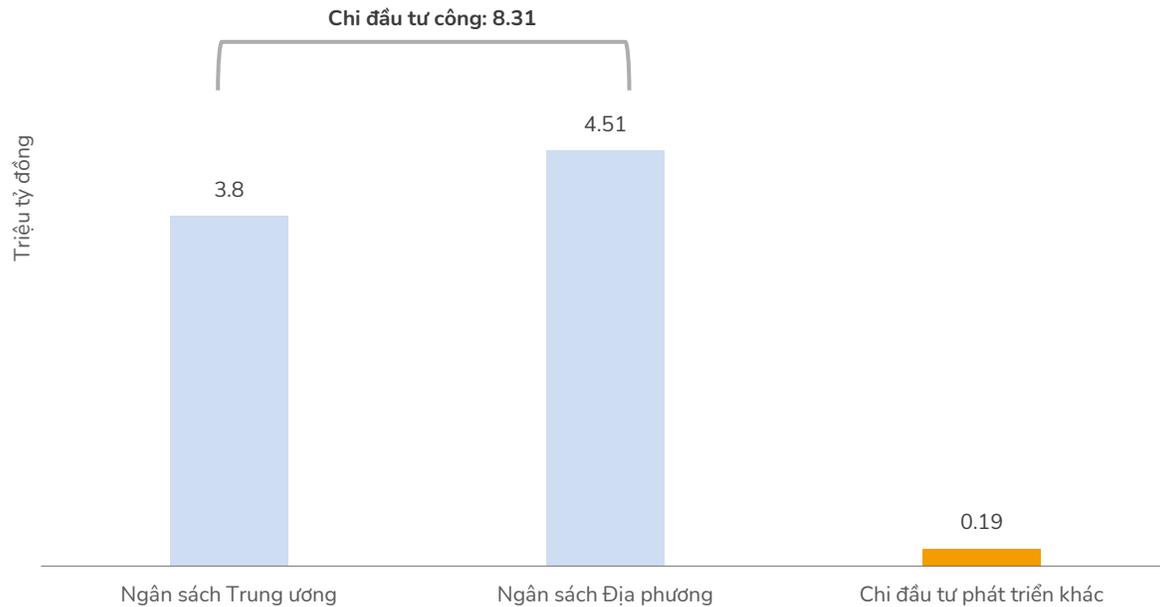


Thu và Chi ngân sách nhà nước

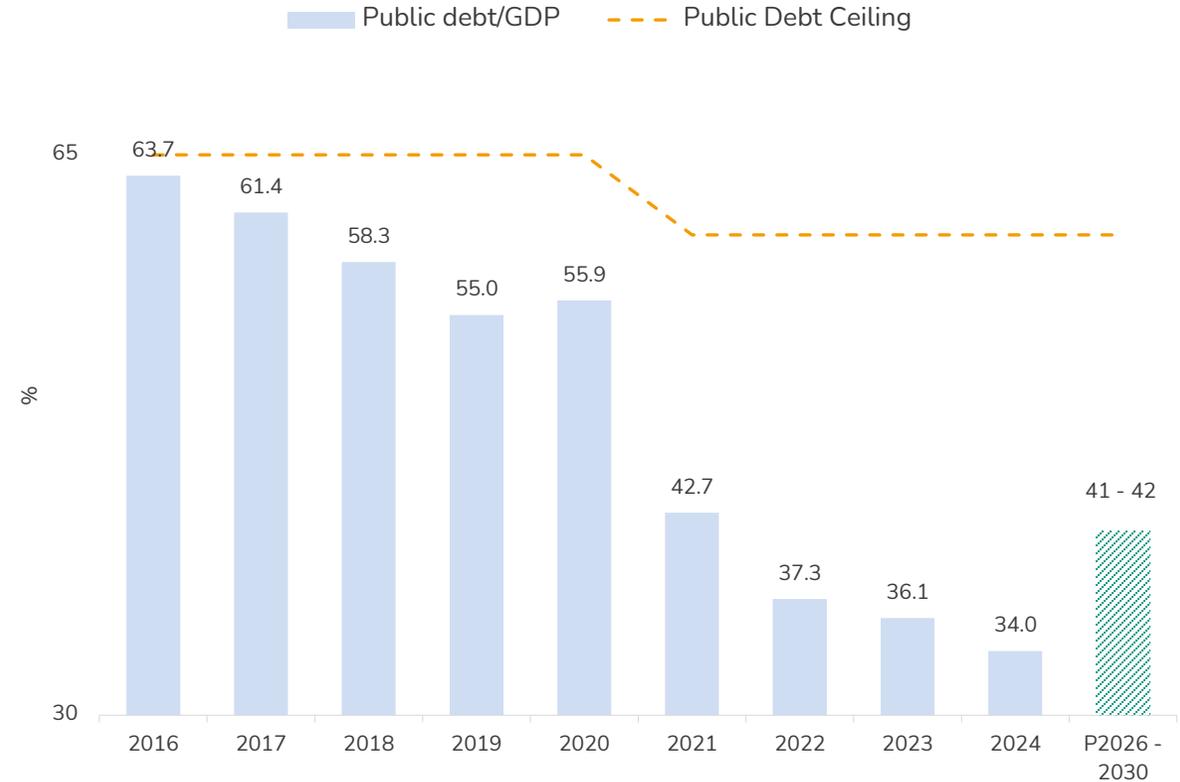


- Dựa trên kế hoạch Dự toán Ngân sách Nhà nước năm 2026: **Tổng chi ngân sách nhà nước** (~3.16 triệu tỷ đồng) ; **Chi đầu tư phát triển**(~1.12 triệu tỷ đồng).

Giải ngân vốn đầu tư công



Nợ công Việt Nam



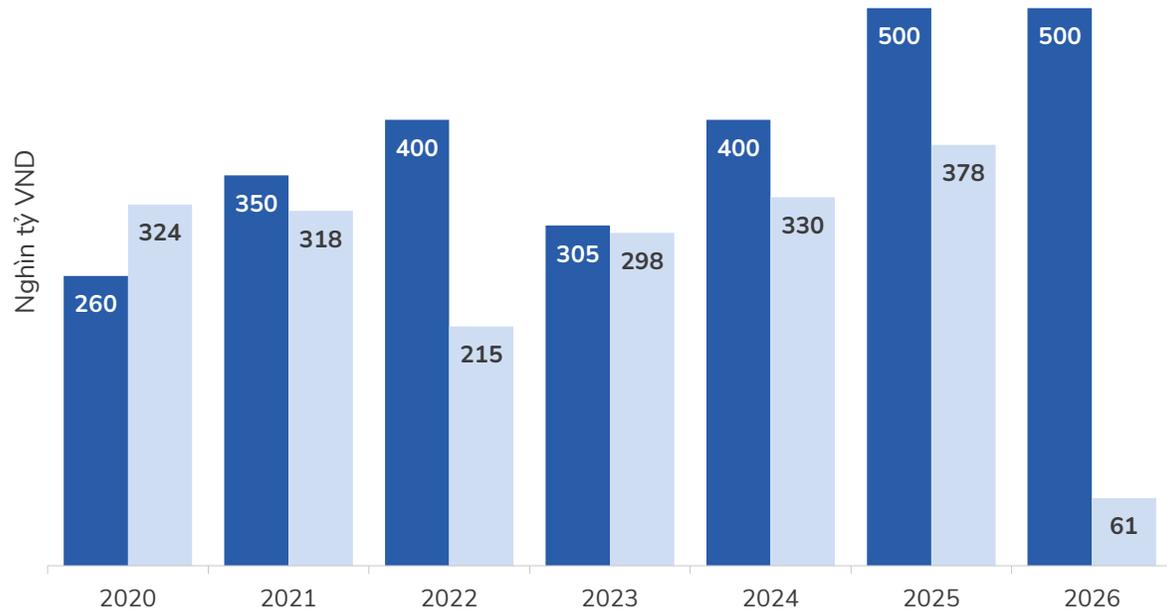
- Về kế hoạch 5 năm dự kiến giai đoạn 2026 - 2030, Chính phủ ước tính **thu ngân sách nhà nước** đạt khoảng 16.1 triệu tỷ đồng, cao gấp khoảng 1.7 lần so với giai đoạn 2021 - 2025. Tỷ lệ huy động thu ngân sách nhà nước đạt khoảng 18% GDP.
- Bội chi ngân sách nhà nước** trong giai đoạn tới sẽ vào khoảng 5% GDP, cao gấp khoảng 3 lần so với giai đoạn 2021 - 2025 tính theo giá trị tuyệt đối, với dự toán hàng năm phù hợp với khả năng huy động vốn và giải ngân đầu tư công.

- Trong giai đoạn 2026 - 2030, Chính phủ dự kiến huy động khoảng 6,550 nghìn tỷ đồng, chủ yếu tập trung vào **các khoản vay trong nước**. Nghĩa vụ trả nợ của Chính phủ vào khoảng 3,530 nghìn tỷ đồng.
- Dư nợ được Chính phủ bảo lãnh vào cuối năm 2030 khoảng 390 nghìn tỷ đồng, tương đương 2-3% GDP. Tổng mức vay của chính quyền địa phương khoảng 621.1 nghìn tỷ đồng; dư nợ vào cuối năm 2030 khoảng 3-4% GDP.

Chính sách tài khóa: Huy động nguồn lực để hoàn thành các mục tiêu

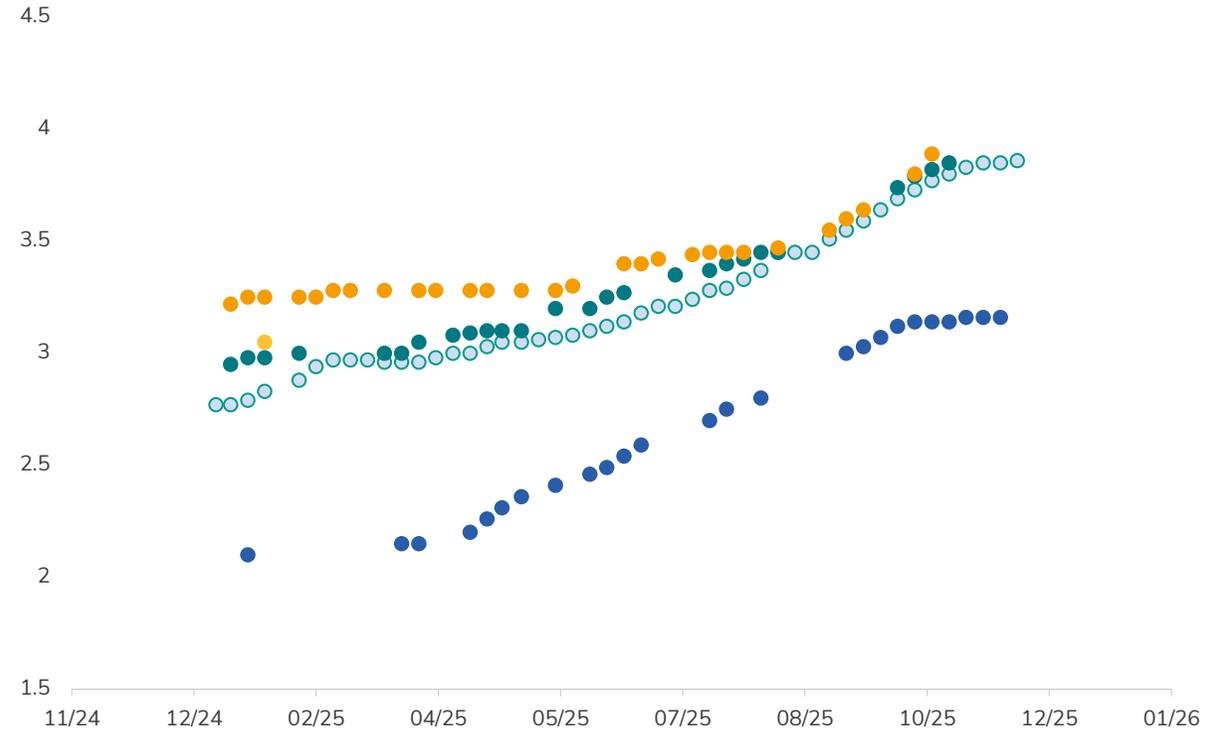
Trái phiếu Chính phủ

■ KLPH Dự kiến ■ KL Đã phát hành



Lợi suất trái phiếu Chính phủ trên thị trường sơ cấp

● 5 yrs ● 10 yrs ● 15 yrs ● 20 yrs ● 30 yrs



- Kế hoạch đấu thầu TPCP cho năm 2026 là 500,000 tỷ đồng và Q1 năm 2026 là 110,000 tỷ đồng.
- Lợi suất trái phiếu nhiều khả năng sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới, chủ yếu do áp lực huy động vốn tăng cao cho các nỗ lực đẩy mạnh giải ngân đầu tư công

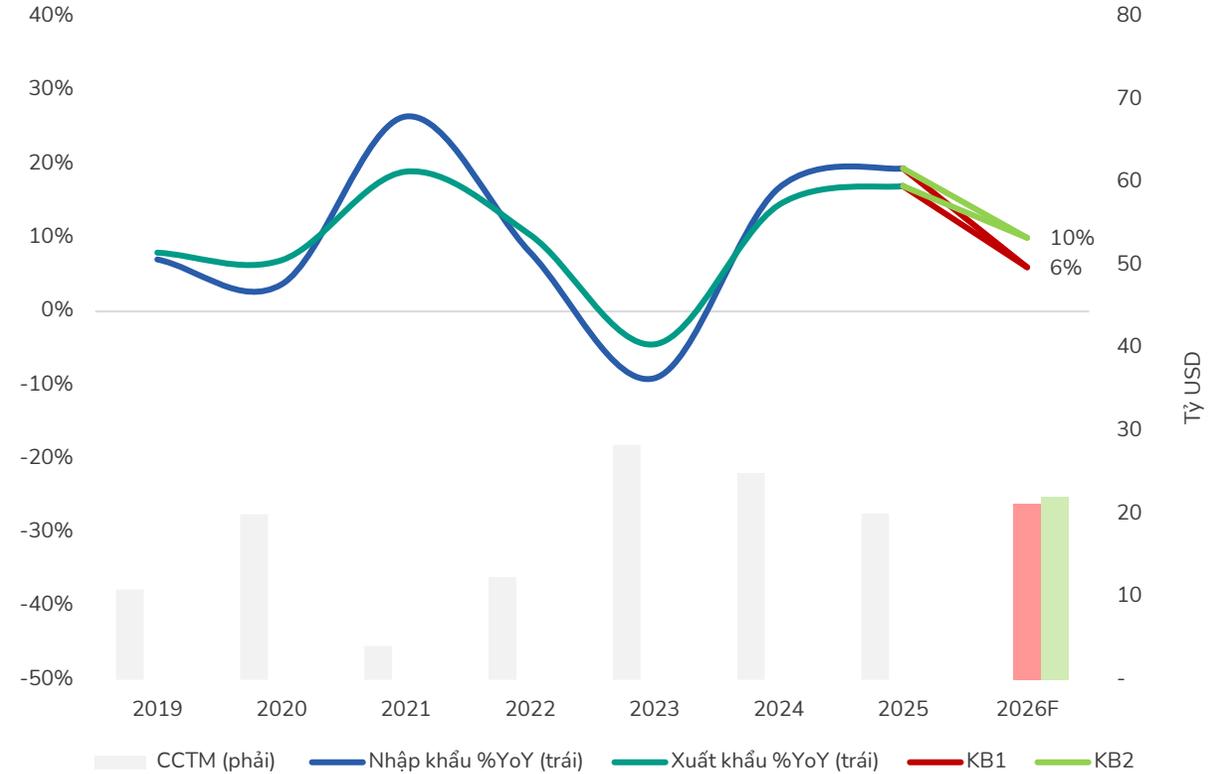
Tỷ giá: Chịu tác động bởi các yếu tố bất định

	YTD	2025	2024	2023	2022	2021
DXY Index	1.13%	-9.37%	7.06%	-2.11%	8.21%	6.37%
VND/USD	-0.19%	-3.09%	-4.77%	-2.62%	-3.41%	1.19%
EUR/USD	-1.17%	13.45%	-6.21%	3.11%	-5.87%	-6.90%
CNY/USD	1.37%	4.45%	-2.73%	-2.84%	-7.86%	2.69%
KRW/USD	-4.00%	2.24%	-12.49%	-1.75%	-6.05%	-8.63%
JPY/USD	-1.25%	0.31%	-10.28%	-7.03%	-12.23%	-10.28%
SGD/USD	0.56%	6.25%	-3.32%	1.45%	0.71%	-1.99%
IDR/USD	-1.74%	-3.52%	-4.38%	1.11%	-8.45%	-1.42%
THB/USD	-3.23%	8.22%	0.13%	1.36%	-3.47%	-10.34%
MYR/USD	2.64%	10.14%	2.72%	-4.14%	-5.40%	-3.50%
PHP/USD	-1.87%	-1.66%	-4.25%	0.62%	-8.50%	-5.81%
Trung bình	-0.89%	3.68%	-4.56%	-1.07%	-6.05%	-4.50%
Xếp hạng đồng VNĐ	4	9	7	7	2	2
Dự trữ ngoại hối	~82.2	82.2	79	88.2	88	109

Dữ liệu cập nhật đến ngày 24/03/2026

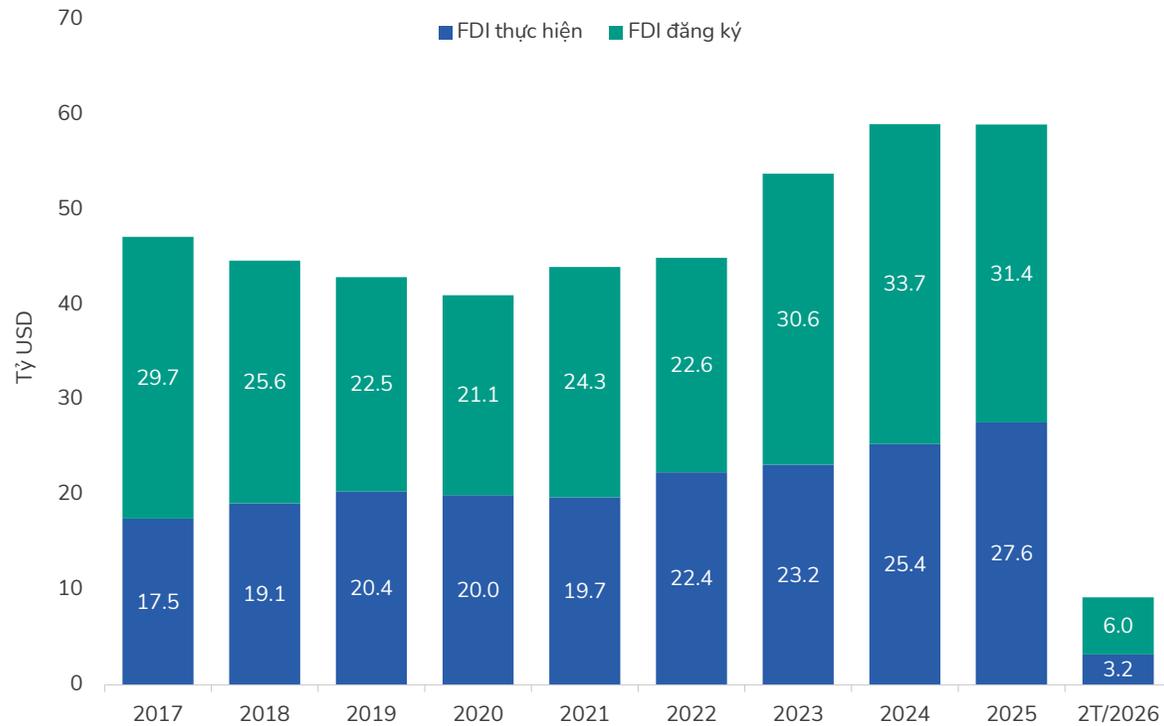
- So với cuối tháng 12/2025, giá trị đồng VNĐ tăng giá so với USD do cầu VNĐ trong nước tăng.
- Rủi ro cần lưu ý: Xung đột tại Trung Đông chưa có dấu hiệu hạ nhiệt gây áp lực tăng đối với lạm phát vốn đã dai dẳng tại Hoa Kỳ. Điều này có thể làm chậm lộ trình hạ lãi suất trong năm 2026 của Fed, gây áp lực tăng cho tỷ giá USD/VND.

Xuất nhập khẩu: Việt Nam tích cực tìm kiếm thị trường thay thế



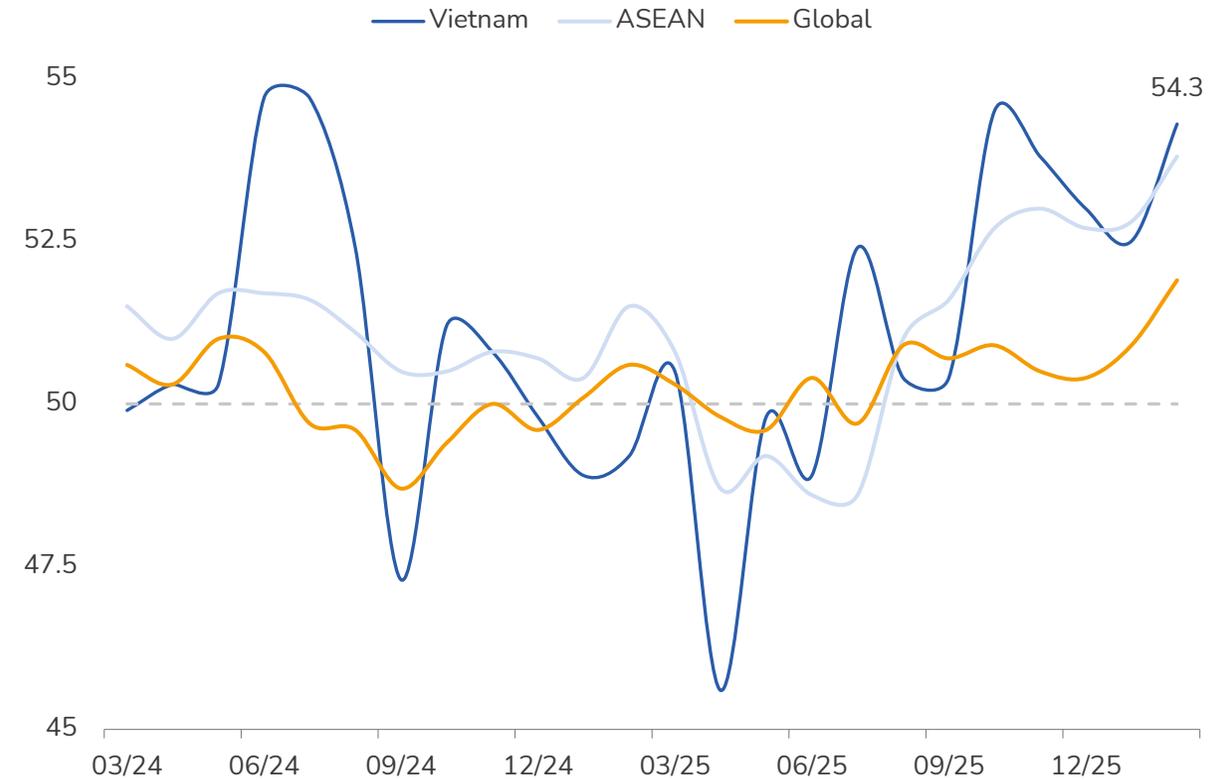
- Xuất khẩu và nhập khẩu sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực hơn khi mức thuế quan 40% được áp dụng và nhu cầu từ Hoa Kỳ suy yếu.
- Các mặt hàng xuất khẩu chủ chốt của Việt Nam như Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện; Điện thoại các loại và linh kiện; Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng tích cực.
- Tổng thống Hoa Kỳ đã áp thuế 10–15% trong 150 ngày, bắt đầu từ ngày 24/02/2026.

Dòng vốn FDI ổn định



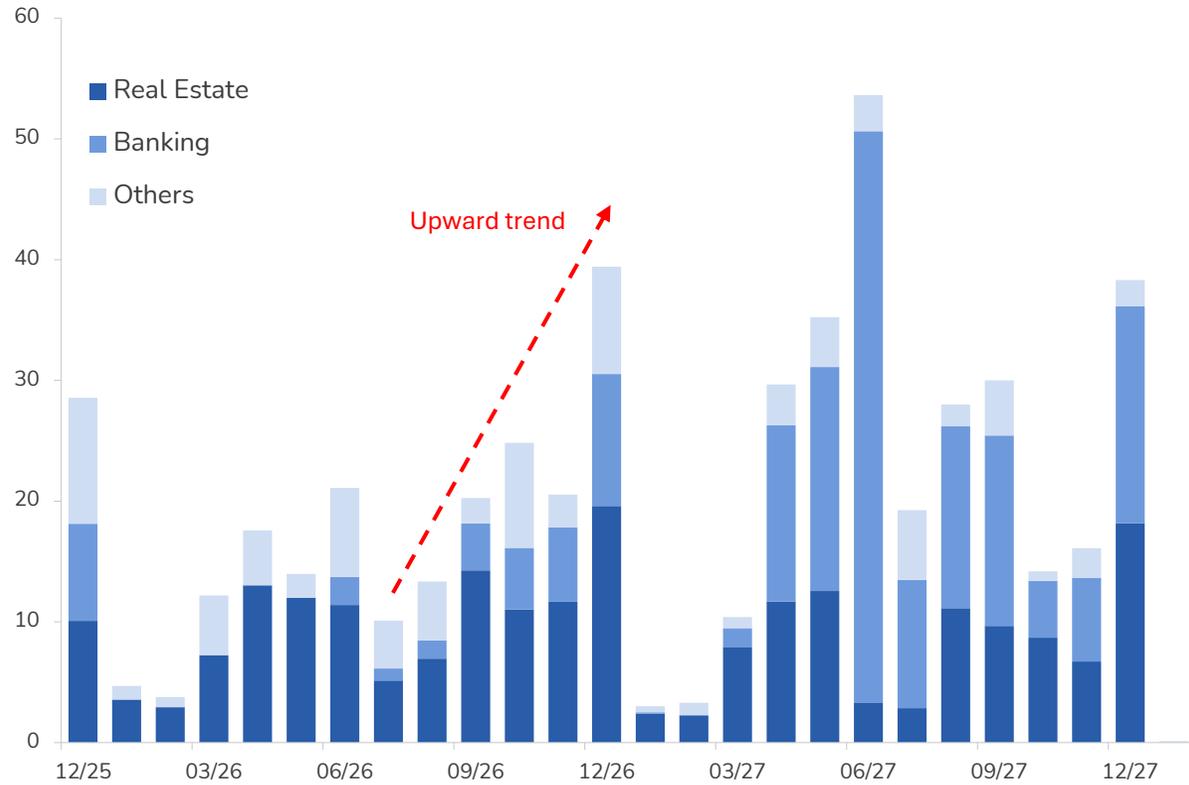
- Tăng trưởng dòng vốn FDI thực hiện vẫn duy trì ổn định gần 9% y/y theo xu hướng tích cực của xuất nhập khẩu.
- BSC dự báo tăng trưởng FDI giải ngân trong năm 2026 đạt **+5 – 8% y/y**.

PMI Việt Nam: Ngành sản xuất vẫn ghi nhận tăng trưởng

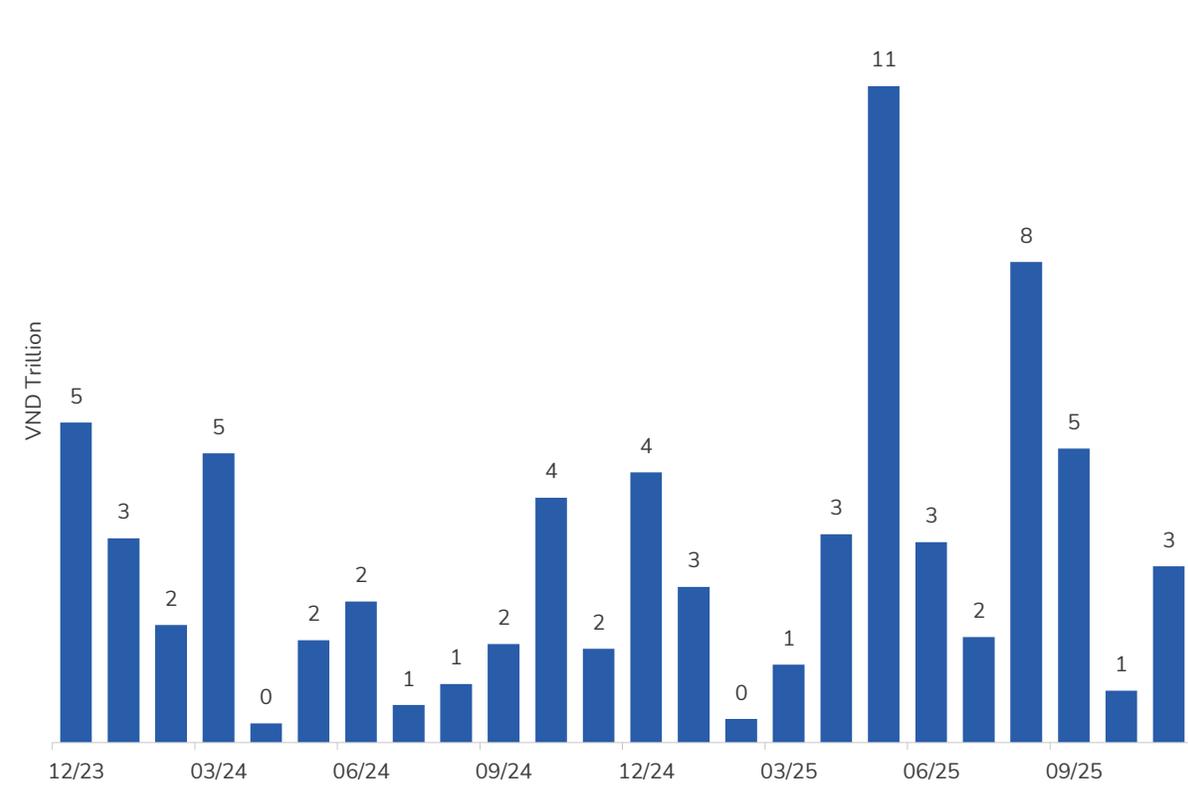


- Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam tính đến tháng 2/2026 đạt 54.3 điểm, đạt mức cao nhất trong bốn tháng và là tháng thứ 8 liên tiếp nằm trên ngưỡng 50.
- Sản lượng ngành sản xuất tăng theo nhu cầu thị trường. Mặc dù số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu mới đã có sự chững lại trong tháng 2 do bất ổn trên thị trường quốc tế, nhưng tổng cầu trong nước vẫn đủ mạnh để thúc đẩy hoạt động sản xuất tổng thể.

Dư nợ cao ở thời điểm cuối năm 2026



Giá trị mua lại cho thấy thị trường BĐS đang liên tục phục hồi



Heatmap kinh tế vĩ mô Việt Nam

		02/23	03/23	04/23	05/23	06/23	07/23	08/23	09/23	10/23	11/23	12/23	01/24	02/24	03/24	04/24	05/24	06/24	07/24	08/24	09/24	10/24	11/24	12/24	01/25	02/25	03/25	04/25	05/25	06/25	07/25	08/25	09/25	10/25	11/25	12/25	01/26	02/26
Lũy kế %YoY	Tổng mức	12.97	13.87	12.77	12.55	10.92	10.37	9.97	9.66	9.41	9.65	9.60	8.11	8.05	8.20	8.55	8.65	8.60	8.68	8.46	8.77	8.53	8.82	8.96	9.46	9.38	9.85	9.95	9.66	9.27	9.30	9.37	9.55	9.27	9.13	9.25	9.32	7.93
	Dịch vụ lưu trú, ăn uống	31.57	28.44	25.80	22.10	18.70	16.33	15.64	16.03	15.05	15.34	14.71	10.22	13.97	13.39	15.32	15.06	15.19	15.15	14.32	13.57	12.46	13.02	12.95	14.77	12.46	13.96	14.95	15.20	14.73	15.00	14.67	14.81	14.57	14.56	14.57	9.36	9.15
	Dịch vụ khác	16.19	17.59	16.45	15.76	14.40	13.75	12.59	11.47	10.40	10.57	10.40	11.22	9.71	9.50	9.44	8.80	8.92	9.40	9.38	9.20	8.98	9.05	8.96	9.76	10.22	12.49	12.61	12.92	12.34	12.40	11.91	12.06	11.81	11.24	11.53	8.93	7.34
	Bán lẻ hàng hóa	10.09	11.40	10.48	10.74	9.30	9.00	8.72	8.39	8.33	8.55	8.58	7.32	6.77	6.98	7.14	7.42	7.37	7.44	7.32	7.94	7.85	8.09	8.31	8.57	8.72	8.79	8.66	8.20	7.86	7.80	8.08	8.26	7.99	7.88	7.97	9.30	7.75
	Dịch vụ lĩnh hành	124.36	119.84	109.42	89.40	65.94	53.61	47.05	47.74	47.57	50.52	52.46	18.50	35.83	46.32	49.29	45.11	37.08	31.82	26.18	16.66	14.23	17.32	16.04	17.33	16.44	18.29	24.53	24.71	23.24	20.00	20.33	20.53	19.81	19.90	20.21	14.03	12.17
	Chỉ số sản xuất công nghiệp	-6.30	-2.20	-1.80	-2.00	-1.20	-0.70	-0.40	0.30	0.50	1.00	1.50	18.30	5.70	5.70	6.00	6.80	7.70	8.50	8.60	8.60	8.30	8.40	8.40	0.60	7.24	7.82	8.42	8.81	9.23	8.64	8.48	9.05	9.23	9.34	9.23	9.23	10.36
	Khai khoáng	-3.80	-4.40	-2.80	-3.50	-1.70	-1.20	-2.50	-3.00	-3.20	-2.80	-3.90	7.30	-3.50	-4.10	-4.60	-5.20	-5.50	-6.20	-6.00	-6.40	-7.20	-7.30	-6.50	-10.40	-6.41	-4.72	-4.51	-3.42	-2.98	-2.67	-1.09	0.07	-0.08	0.85	0.54	0.54	5.37
	Công nghiệp chế biến chế tạo	-6.90	-2.40	-2.10	-2.50	-1.60	-1.00	-0.60	0.20	0.50	1.10	1.60	19.30	5.90	5.90	6.30	7.30	8.50	9.50	9.70	9.90	9.60	9.70	9.60	1.60	9.25	9.49	10.11	10.77	11.11	10.33	9.97	10.36	10.48	10.58	10.45	10.45	11.48
	Phân phối điện	-6.90	-2.40	-2.10	-2.50	-1.60	-1.00	-0.60	0.20	0.50	1.10	1.60	19.30	5.90	5.90	6.30	7.30	8.50	9.50	9.70	9.90	9.60	9.70	9.60	1.60	2.33	4.57	5.13	4.24	4.54	4.57	4.91	6.1	6.8	6.54	6.74	6.74	6.26
	Cung cấp nước	2.30	7.80	5.50	6.40	5.40	6.30	4.80	4.90	5.00	4.90	5.80	5.70	2.50	4.00	5.30	6.30	6.30	7.20	7.80	9.90	9.50	9.60	10.70	9.20	7.95	11.59	10.16	10.01	11.34	10.42	9.07	8.79	8.95	8.37	7.78	7.78	2.12
PMI	51.2	47.7	46.7	45.3	46.2	48.7	50.5	49.7	49.6	47.3	48.9	50.3	50.4	49.9	50.3	50.3	54.7	54.7	52.4	47.3	51.2	50.8	49.8	48.9	49.2	50.5	45.6	49.8	48.9	52.4	50.4	50.4	54.5	53.8	53.0	53.0	53.0	54.3
Lũy kế %YoY	Xuất khẩu	-8.71	-10.71	-12.50	-11.25	-10.77	-9.75	-9.36	-8.01	-6.68	-5.54	-4.47	46.43	19.31	16.92	15.38	16.24	15.70	16.52	16.37	15.76	15.20	14.58	14.44	-4.14	8.23	10.55	12.91	13.97	14.48	14.84	14.83	16.00	16.22	16.15	17.03	30.13	18.87
	Nhập khẩu	-15.99	-14.86	-17.30	-17.64	-17.67	-16.93	-15.40	-13.76	-11.90	-10.41	-9.07	34.45	17.09	14.19	15.37	18.69	17.96	19.07	18.43	17.60	17.22	16.50	16.74	-2.75	15.87	16.99	18.51	17.49	17.92	17.93	17.92	18.75	18.57	18.39	19.43	49.61	26.34
	FDI Thực hiện	-4.85	-2.17	-1.18	-0.78	-0.37	0.09	2.34	3.14	3.15	2.90	3.51	9.63	9.80	7.08	7.35	7.84	8.19	8.38	8.02	8.94	8.78	7.06	9.35	2.03	5.36	7.17	7.32	7.88	8.10	8.37	8.83	8.45	8.78	8.86	8.95	11.26	8.81
	FDI Đăng ký	-45.59	-41.85	-35.85	-22.48	-19.91	-6.70	4.06	12.09	15.20	15.56	35.78	80.55	75.61	34.91	44.75	32.85	43.20	30.07	22.78	22.23	9.63	12.26	9.95	47.04	57.88	66.23	43.68	55.01	35.31	27.26	22.41	11.85	11.03	0.96	-6.82	-40.71	-13.26
%YoY	Tăng trưởng tín dụng	0.85	2.58	3.03	3.27	4.73	4.54	5.57	6.96	7.41	9.19	13.79	-0.68	-0.75	1.42	2.01	3.43	6.10	5.93	7.31	9.11	10.15	11.85	15.09	0.55	0.76	3.91	5.32	6.72	9.91	10.24	11.78	13.86	15.31	16.85	19.07	0.57	1.40
	Tổng phương tiện thanh toán	0.32	1.32	1.71	2.05	3.71	2.91	4.04	5.62	5.96	7.92	12.46	0.00	-0.53	0.09	0.13	0.82	3.21	2.52	4.12	5.94	6.93	8.14	11.97	1.46	1.35	2.99	4.50	5.91	9.32	8.75	9.89	11.53			14.98		
	Lãi suất O/N trung bình tháng	5.35	3.82	4.49	4.58	1.85	0.31	0.19	0.16	1.17	0.45	0.29	0.24	2.36	0.88	4.03	4.25	3.91	4.64	4.49	3.99	3.62	4.84	3.97	4.14	4.55	4.31	3.93	3.89	3.17	4.74	4.54	4.24	4.94	5.35	5.89	4.35	7.05
	Lãi suất huy động	7.86	7.84	7.56	7.16	6.91	6.63	6.01	5.80	5.40	5.26	5.21	4.73	4.52	4.60	4.72	4.62	4.75	4.85	4.91	4.91	4.92	4.95	4.99	4.94	4.99	4.94	4.91	4.88	4.90	4.89	5.02	4.91	4.95	5.06	5.06	5.47	5.56
%YoY	Tỷ giá trung bình tháng	3.89	3.27	2.43	1.64	1.28	1.27	2.00	2.53	0.66	-1.98	2.11	4.24	3.66	4.71	7.25	8.41	8.20	7.19	4.85	1.76	2.31	4.27	4.68	3.34	3.85	3.35	2.81	2.06	2.52	3.08	5.05	7.06	5.17	3.85	3.58	3.74	2.21
	Lạm phát cơ bản	4.96	4.88	4.56	4.54	4.33	4.11	4.02	3.80	3.43	3.15	2.98	2.72	2.96	2.76	2.79	2.68	2.61	2.61	2.53	2.54	2.68	2.77	2.85	3.07	2.87	3.10	3.14	3.33	3.46	3.30	3.25	3.18	3.30	3.28	3.27	3.19	3.74
	CPI	4.31	3.35	2.81	2.43	2.00	2.06	2.96	3.66	3.59	3.45	3.58	3.37	3.98	3.97	4.40	4.44	4.34	4.36	3.45	2.63	2.89	2.77	2.94	3.63	2.91	3.13	3.12	3.24	3.57	3.19	3.24	3.38	3.25	3.58	3.48	2.53	3.35
Lũy kế %YoY	Giải ngân NSNN	18.30	18.10	17.90	18.40	20.50	22.10	23.10	23.50	22.60	22.10	6.20	12.50	2.10	3.70	5.90	5.00	3.50	2.30	2.00	2.00	1.80	2.40	7.50	9.60	21.74	19.78	17.67	17.54	19.83	25.39	26.94	27.85	27.85	26.76	26.58	26.58	11.54
	Thu NSNN	10.60	1.30	-5.00	-5.00	-7.80	-7.80	-8.00	-8.30	-9.20	-7.10	-5.40	-2.80	10.40	9.80	10.10	14.80	15.70	14.60	17.80	17.90	17.30	16.10	16.20	3.70	25.70	29.30	26.30	24.50	28.30	27.80	28.50	30.50	30.80	30.90	29.70	29.70	13.10
	Chi NSNN	6.00	7.20	6.10	10.90	12.90	13.70	13.00	14.10	11.40	10.90	10.90	-0.20	7.70	8.30	4.40	0.50	-0.01	0.60	1.90	1.40	4.10	4.70	5.70	4.80	13.20	11.60	15.20	27.70	38.50	39.30	31.50	31.40	32.10	32.50	31.20	31.20	11.00

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2026

Cơ hội mới
Thách thức mới



Động lực từ NĐT trong nước

Môi trường lãi suất thấp và định giá hấp dẫn



Quá trình nâng hạng TTCK

Kế hoạch triển khai STP/CCP, kéo dài thời gian giao dịch và ra mắt các sản phẩm mới



Khối ngoại bán ròng -> mua ròng?

Dòng vốn chủ động + ETF từ việc FTSE nâng hạng



Nguồn cung hàng hóa cải thiện

IPO, đấu giá DNNN và cơ chế niêm yết mới dành cho doanh nghiệp FDI



Thị trường biến động mạnh

Rủi ro phát sinh từ mức dư nợ margin cao và các biến động từ bên ngoài

Chỉ tiêu	2025		Mục tiêu		Ghi chú
	Triệu tỷ	% GDP	2025	2030	
GDP danh nghĩa	12.85				31/12/2025
Vốn hóa 3 sàn	10.02	77.98%	≥ 100% GDP	≥ 120% GDP	31/12/2025
HSX	8.34	64.93%			
HNX	0.43	3.34%			
Upcom	1.25	9.71%			
Thị trường trái phiếu	3.91	30.47%	≥ 47% GDP	≥ 58% GDP	31/12/2025
Trái phiếu chính phủ	2.53	19.73%			
Trái phiếu doanh nghiệp	1.38	10.74%	≥ 20% GDP	≥ 25% GDP	
SLTK chứng khoán	11,871,933		9,000,000	11,000,000	31/12/2025
Trong nước	11,821,745				31/12/2025
Cá nhân	11,802,531		Tập trung phát triển NĐT tổ chức, chuyên nghiệp		31/12/2025
Tổ chức	19,214				
Nước ngoài	50,188			200,000	
Cá nhân	45,411		Tập trung thu hút NĐTNN		Tốc độ tăng 15%/năm
Tổ chức	4,777				
Tái cấu trúc NĐT và ngành Quỹ			2030	2035	
Khối lượng giao dịch (tỷ lệ)					Số liệu trên HSX
NĐT cá nhân	75.53%		70%	60%	Tính trung bình 2020 - 2025
NĐT tổ chức + NĐT Nước ngoài	24.47%		30%	40%	
Số lượng NĐT tham gia chứng chỉ quỹ	1,600,000		2,500,000	5,000,000	31/12/2024
Quỹ Đầu tư chứng khoán					
Tổng giá trị tài sản ròng (NAV)	6.5% GDP (2024)		≥ 5% GDP		Mức tăng 02 con số vào 2035
Số lượng	123 (2024)		500		Đạt mức tăng 25%/năm

	BSC dự báo		
	KB 1	KB cơ sở	KB 2
VN-Index	1,561	1,756	1,928
P/E	11.0-12.0	12.5-13.x	> 13.5-14.0
NPATMI growth	7-8%	11-12%	> 12%
Thanh khoản (Bi. USD /phiên)	0.75-0.85	0.96	1.15-1.25

Dự báo chỉ số VN-Index của 15 CTCK						
Công ty	Dự báo năm 2025 (KB cơ sở)			Dự báo năm 2026		
	Dự báo đầu năm	Dự báo giữa năm	Dự báo gần nhất	KB tiêu cực	KB cơ sở	KB tích cực
VCI	1,500	1,420	1,737		2,033	
SSV	1,500	1,380	1,700-1,800	1,800	1,930 – 2,000	>2100
TPS	1,470	1,291-1,343	1,700-1,800*			
VDSC	1,486	1,513-1,756	1,427-1,788			
PHS	1,420	1,380-1,440	1,650-1,750*			
ABS	1,345-1,397		1,486-1,740		1,940	2,040 – 2,188
KBSV	1,460	1,530	1,814		2,000	
MBS	1.400 – 1.420	1,473-1,540	1,710	1,520-1,525	1,670-1,750	1,930
BSC	1,435	1,285	1,706	1,633	1,954	2,155
VCBS	1,555	1,555	1,672			
PSI	1,297-1,449	1,480-1,510	1,900		1,754-1,957	>2,000
VND	1,500	1,450	1,850-1,900		2,099	
HSC	1,468	1,430			1,958	
BVSC	1,400-1,450					
VPBanks	1,400	1,500 – 1,550			2,087	

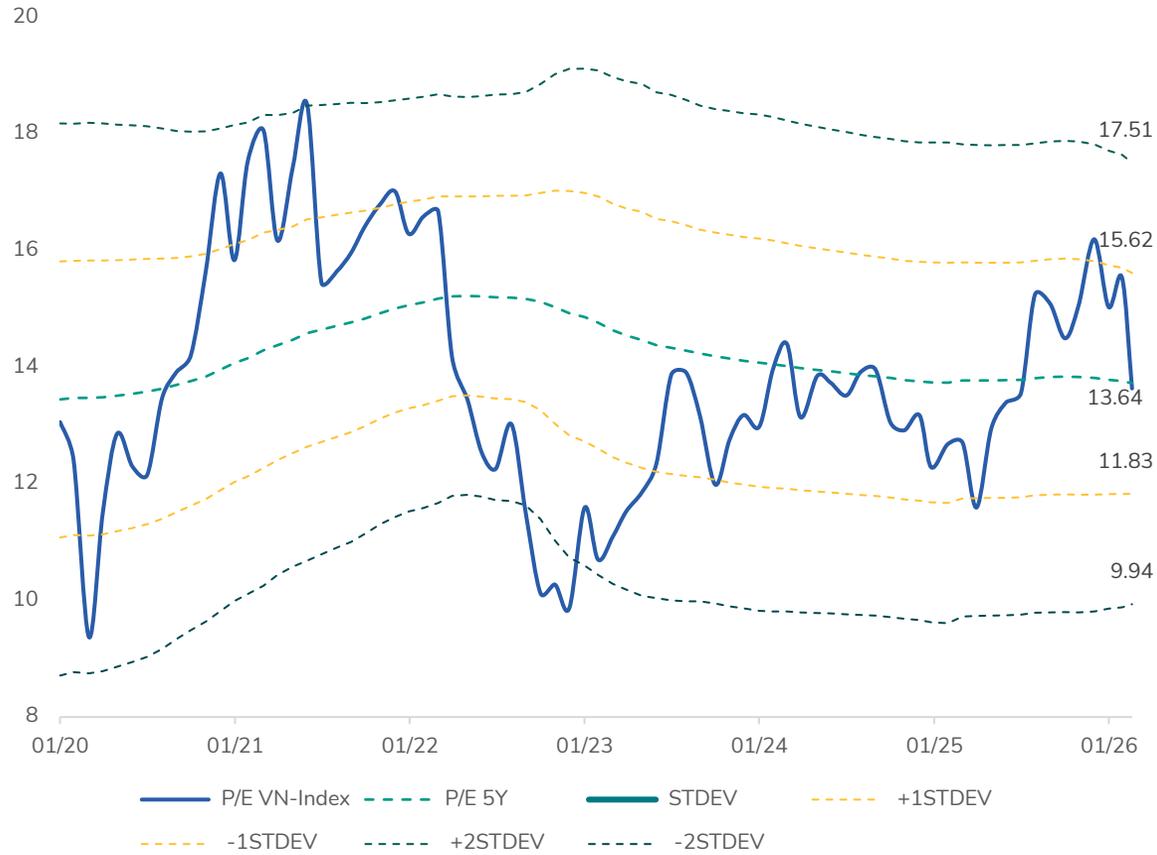
* Thay đổi forecast theo tháng do vậy dữ liệu thu thập dựa vào báo cáo tháng gần nhất, BSC dự báo tại thời điểm 15/12/2025

Bloomberg dự báo (24/03/2026): Max – 2,119; Min – 1,603; Target: 1,855

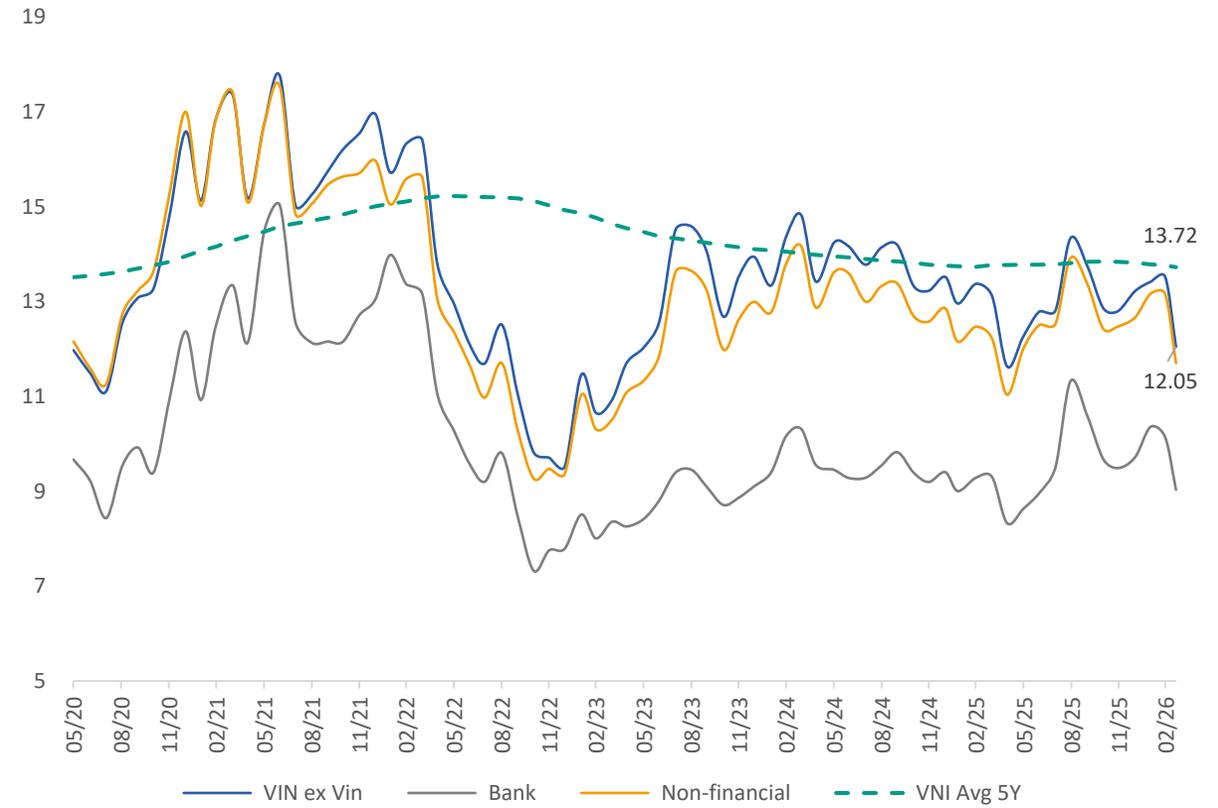
* Điều chỉnh lại dựa trên kịch bản cuộc chiến tranh Hoa Kỳ - Israel – Iran kéo dài

Chỉ báo thị trường	Dự báo cũ	Dự báo mới	Nguyên nhân
VN-Index mục tiêu	1,954	1,750	Rủi ro địa chính trị & Giảm mức dự báo định giá P/E
P/E Forward	15.5x-16.0x	13.0x – 13.5x	Việc giảm dự báo P/E xuống vùng 13.0x – 13.5x (gần mức trung bình 5 năm) phản ánh sự chuyển dịch dòng vốn sang các nhóm ngành có mức định giá thấp hơn (Ngân hàng, Dầu khí). Sự điều chỉnh này giúp loại bỏ các yếu tố "gây nhiễu" định giá từ trạng thái tăng trong hưng phấn trước đó của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn
NPATMI (%YoY)	16-17%	11-12%	Chi phí đầu vào tăng làm thu hẹp biên lợi nhuận ròng.
Thanh khoản (GTGD khớp lệnh) - Tỷ USD/phiên	1.06	0.96	Điều chỉnh về mức "bình thường mới" sau giai đoạn biến động mạnh.

P/E giảm mạnh xuống giao dịch quanh mức trung bình 5 năm



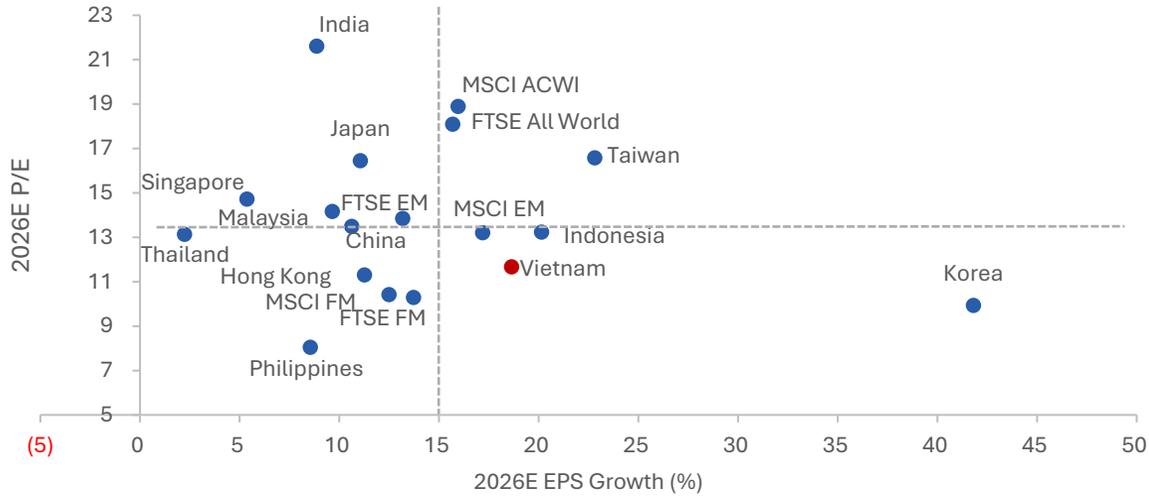
Phân hóa giữa các nhóm ngành và chỉ số



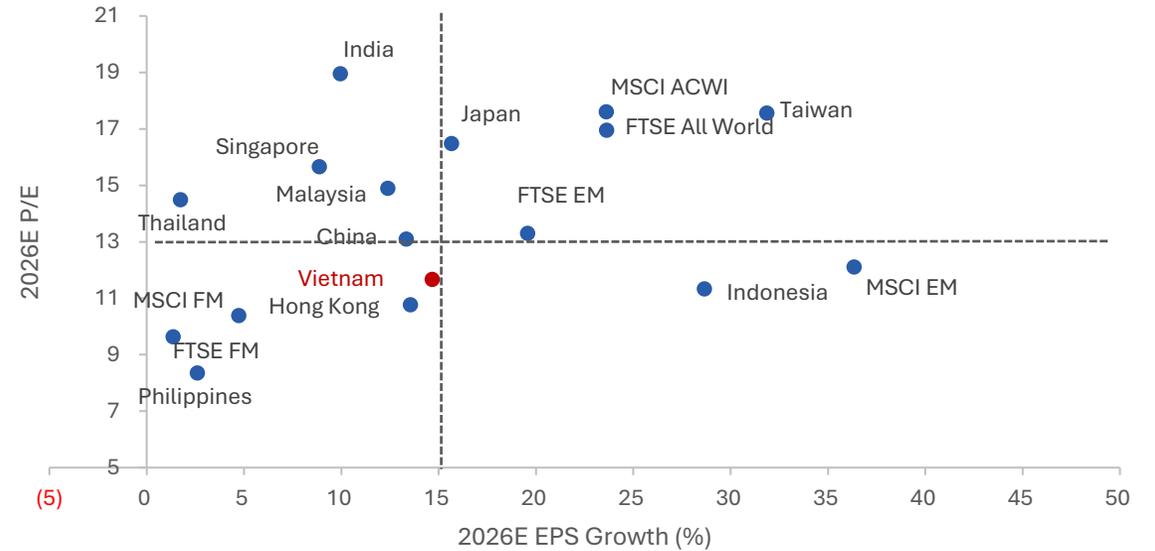
P/E được BSC tính toán dựa trên dữ liệu từ FiinproX

TTCK Việt Nam: Triển vọng hơn so với các quốc gia trong khu vực

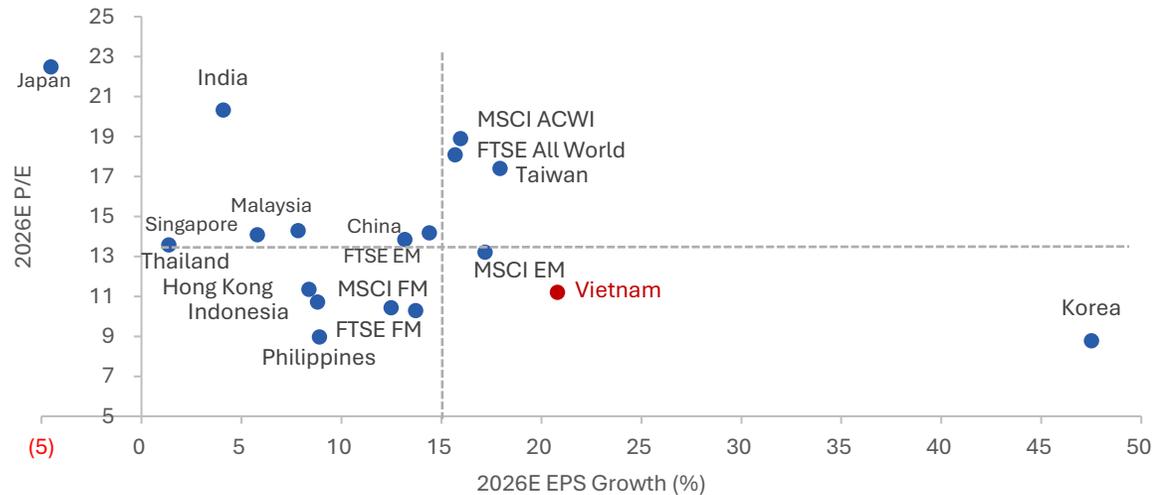
2026E EPS Growth & P/E (Country Index – 15/12/2025)



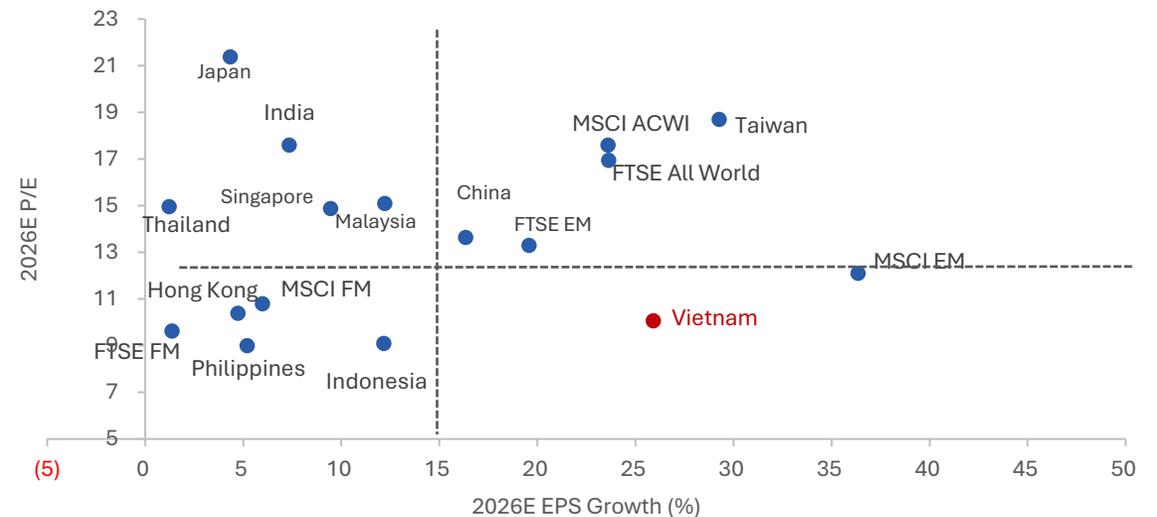
2026E EPS Growth & P/E (Country Index – 24/03/2026)



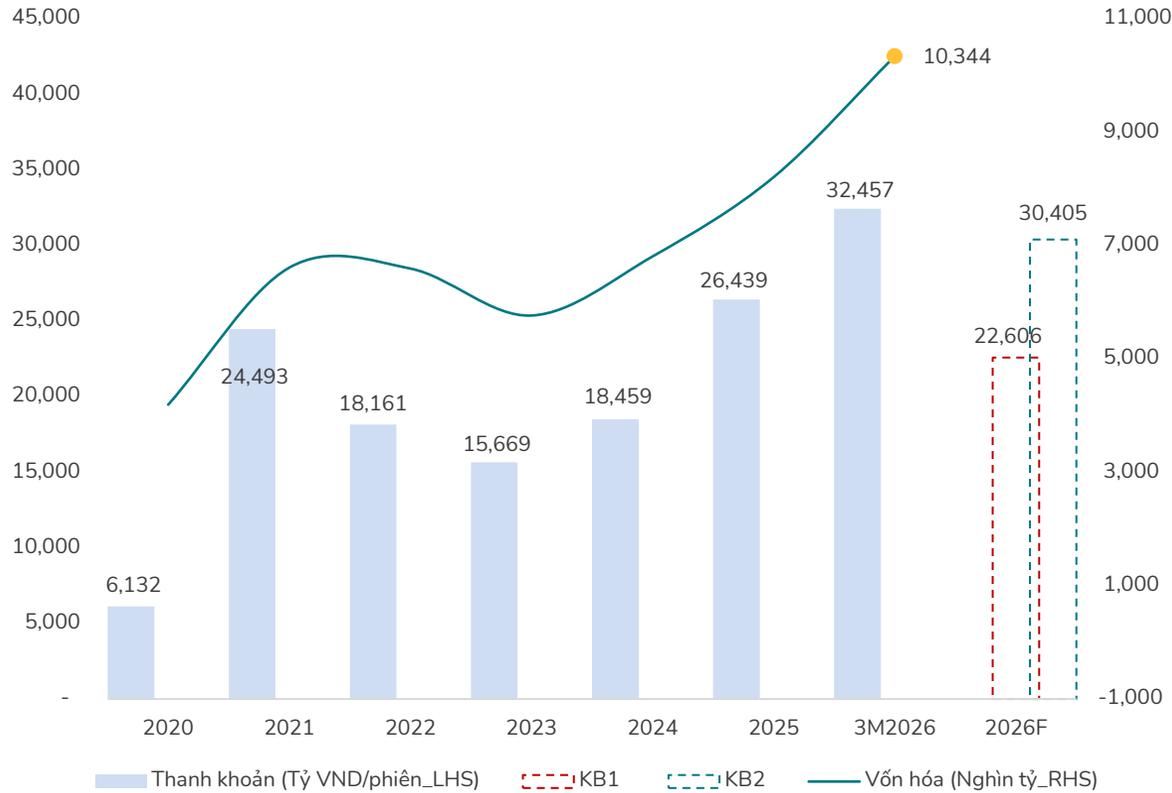
2026E EPS Growth & P/E (Large-cap Index – 15/12/2025)



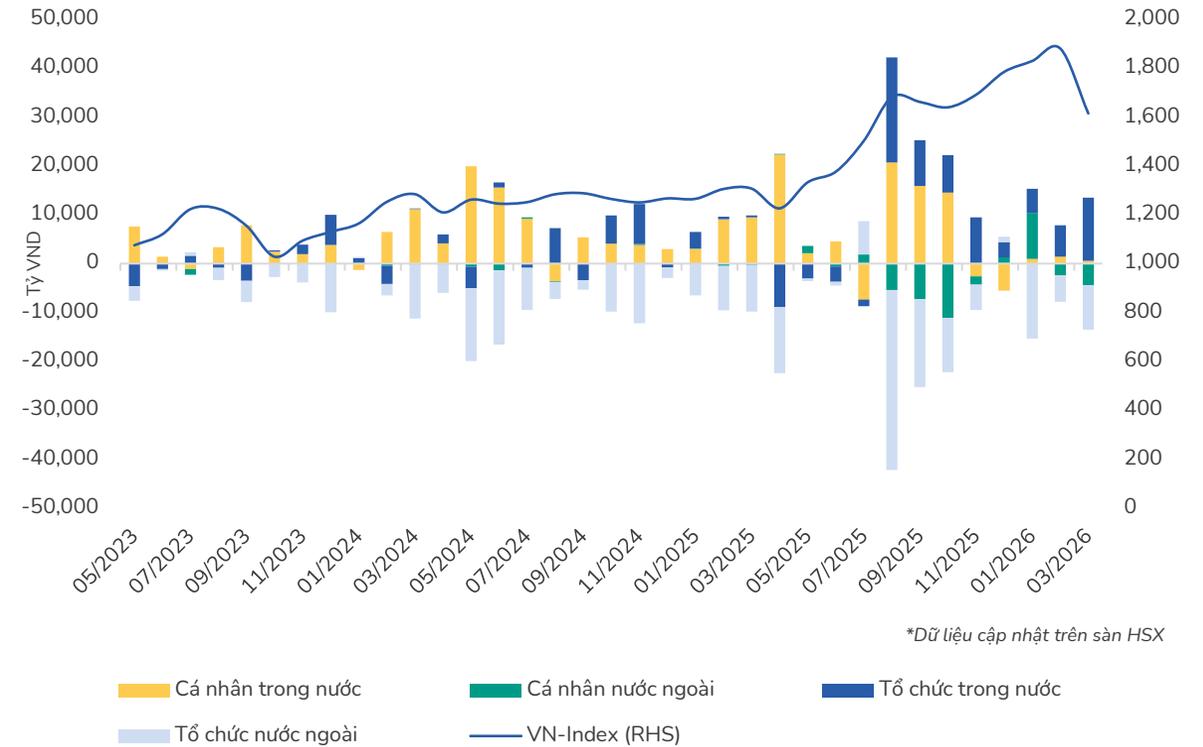
2026E EPS Growth & P/E (Large-cap Index – 24/03/2026)



Thanh khoản tăng mạnh trong Q1/2026

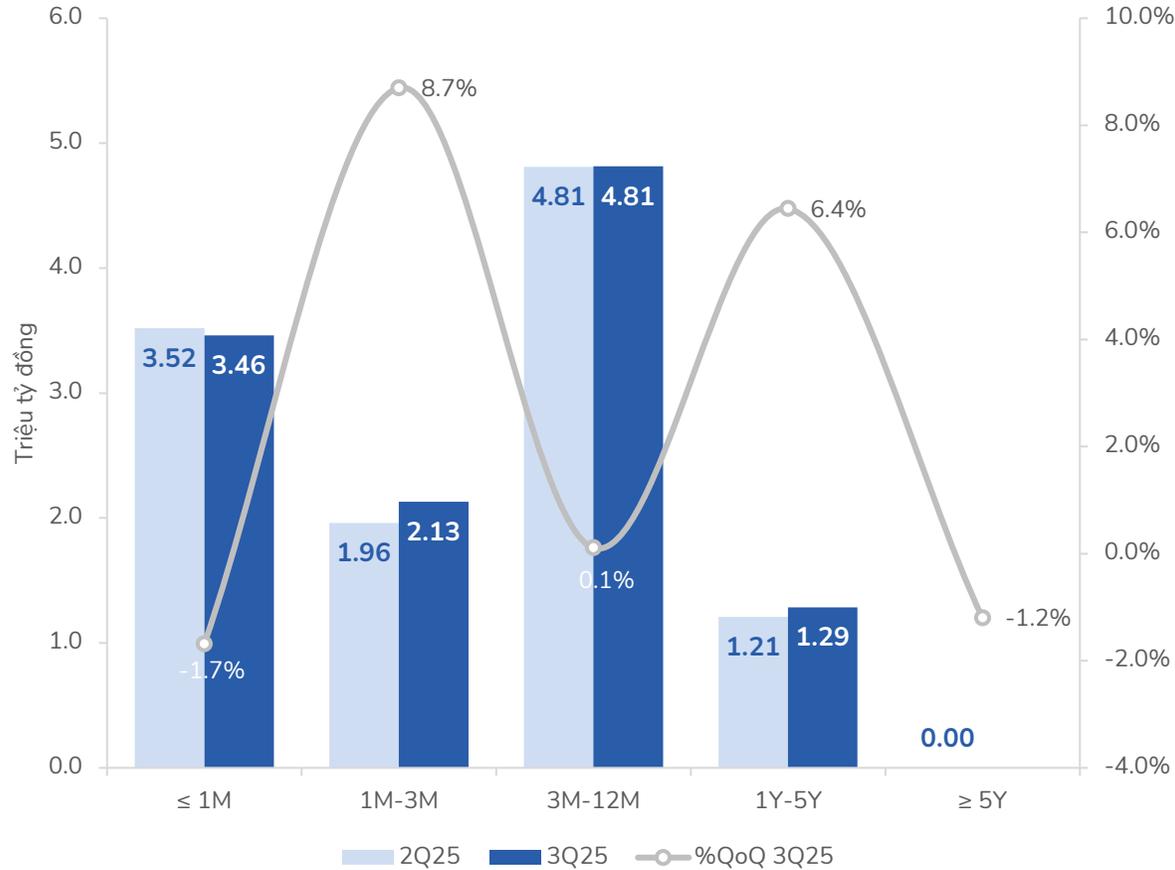


Nhà đầu tư trong nước là động lực chính nâng đỡ thị trường



- Thanh khoản trong 3T2026 (>32 nghìn tỷ VND) đã tăng một cách kỹ thuật do: (1) Mặt bằng chỉ số ở vùng giá cao; và (2) Tâm lý bán tháo (xung đột Mỹ - Iran) → mức tăng không bền vững.
- So với dự báo đầu năm, thanh khoản ở kịch bản tích cực và tiêu cực điều chỉnh giảm lần lượt là -6.6% và -10.9%

Số dư tiền gửi (tỷ đồng) phân theo kỳ hạn

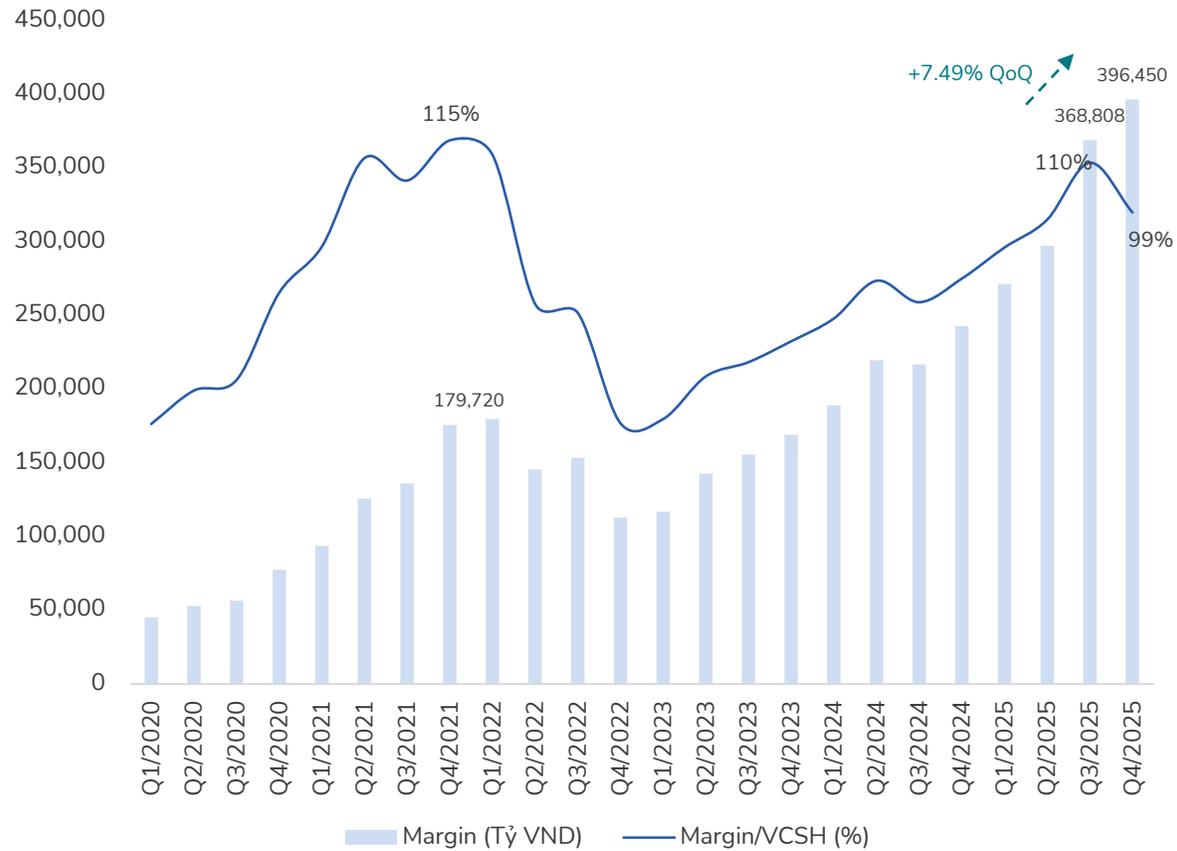


Nhà đầu tư mua gì trong trong Q1/2026?

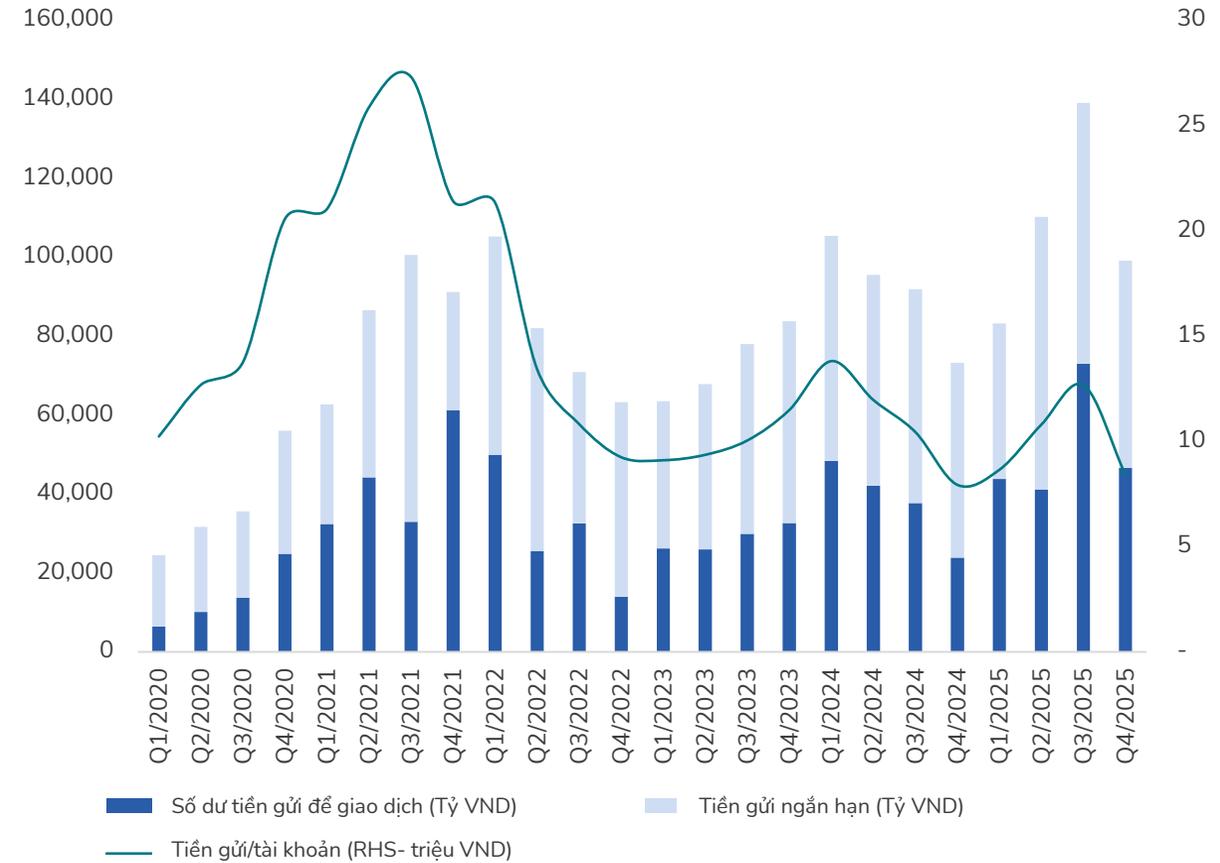
Đơn vị: Tỷ VND	Cá nhân trong nước	Cá nhân NN	Tổ chức trong nước	Tổ chức nước ngoài
Ngân hàng	5,141.0	7,912.9	1,738.8	(14,792.7)
Công nghệ Thông tin	4,294.8	(1,037.6)	4,683.0	(7,940.2)
Bất động sản	1,080.2	(4,186.0)	16,698.2	(13,592.5)
Du lịch và Giải trí	949.3	(295.5)	378.1	(1,031.9)
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	875.7	76.0	(487.3)	(464.3)
Truyền thông	45.3	(1.7)	(4.4)	(39.2)
Bán lẻ	7.7	554.3	(995.2)	433.3
Thực phẩm và đồ uống	(40.5)	275.9	1,386.3	(1,621.7)
Ô tô và phụ tùng	(57.5)	(1.0)	46.1	12.5
Y tế	(60.4)	(6.4)	39.0	27.7
Bảo hiểm	(251.3)	1.0	(38.6)	288.8
Dịch vụ tài chính	(455.0)	(300.9)	103.3	652.6
Hàng cá nhân & Gia dụng	(473.5)	501.6	406.4	(434.5)
Dầu khí	(1,120.0)	(80.0)	45.8	1,154.2
Hóa chất	(1,302.4)	39.6	(713.7)	1,976.5
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	(1,446.8)	(1,257.6)	1,739.2	965.2
Xây dựng và Vật liệu	(1,591.4)	118.6	1,293.3	179.5
Tài nguyên Cơ bản	(2,601.3)	256.9	(2,047.6)	4,391.9
Tổng	2,994.0	2,569.9	24,270.8	(29,834.7)

Dữ liệu cập nhật trên sàn HSX

Dư nợ margin tiếp tục xu hướng tăng

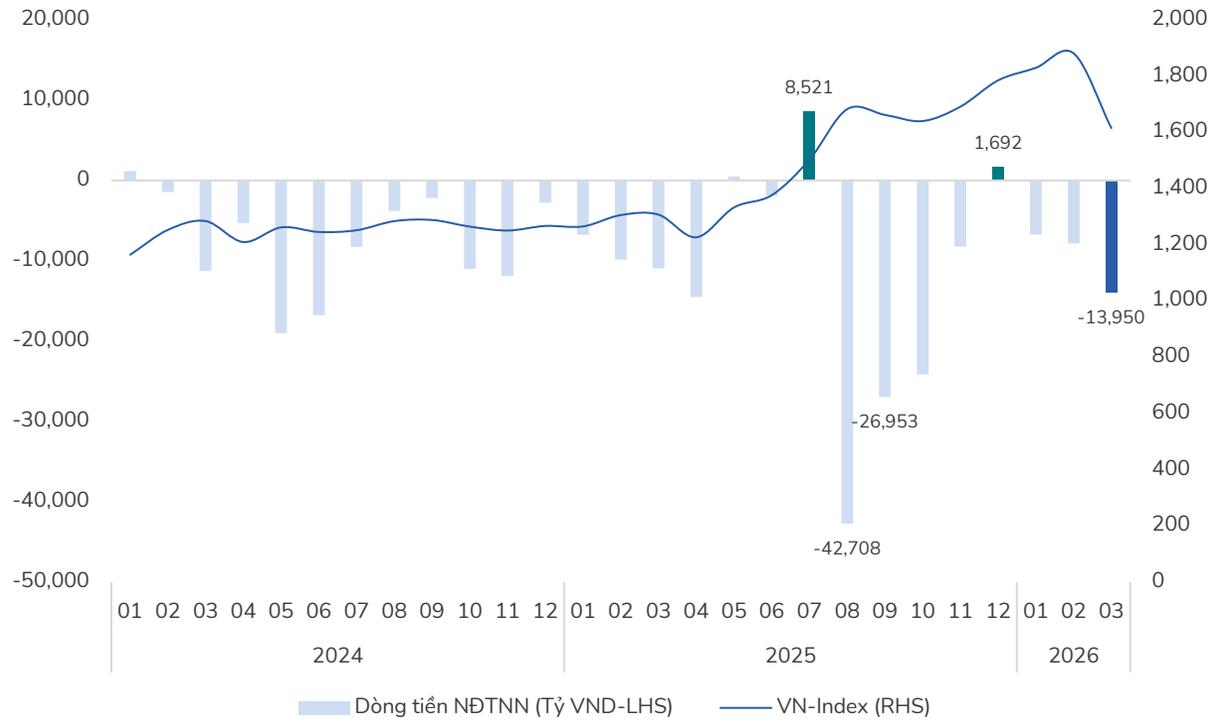


Tiền gửi và Tỷ lệ tiền gửi/ tài khoản

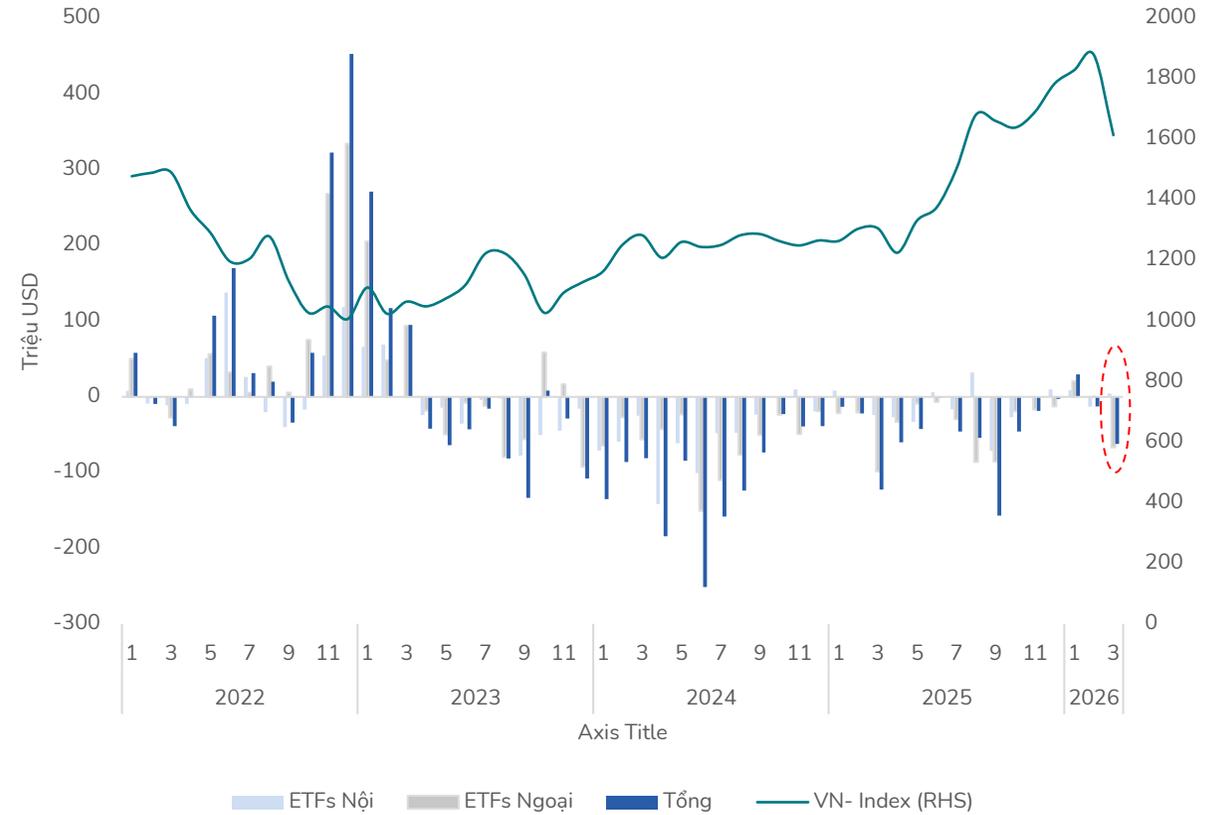


- Tỷ lệ Dư nợ Margin/Vốn chủ sở hữu ở mức 99%; sử dụng 50% hạn mức tối đa theo quy định
- Tiền gửi của nhà đầu tư đạt 99,107 tỷ đồng

Khối ngoại bán ròng mạnh trong Q1/2026

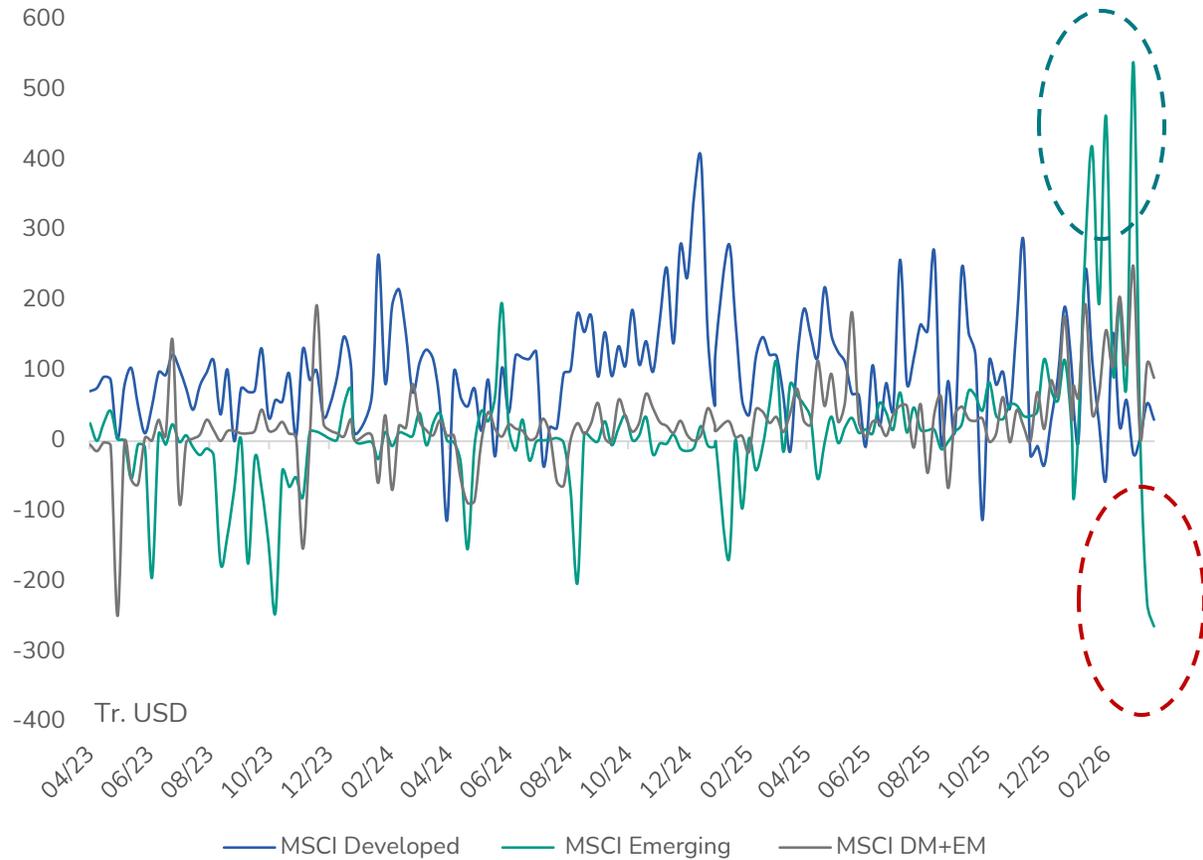


ETFs đảo chiều rút ròng mạnh trong T03/2026

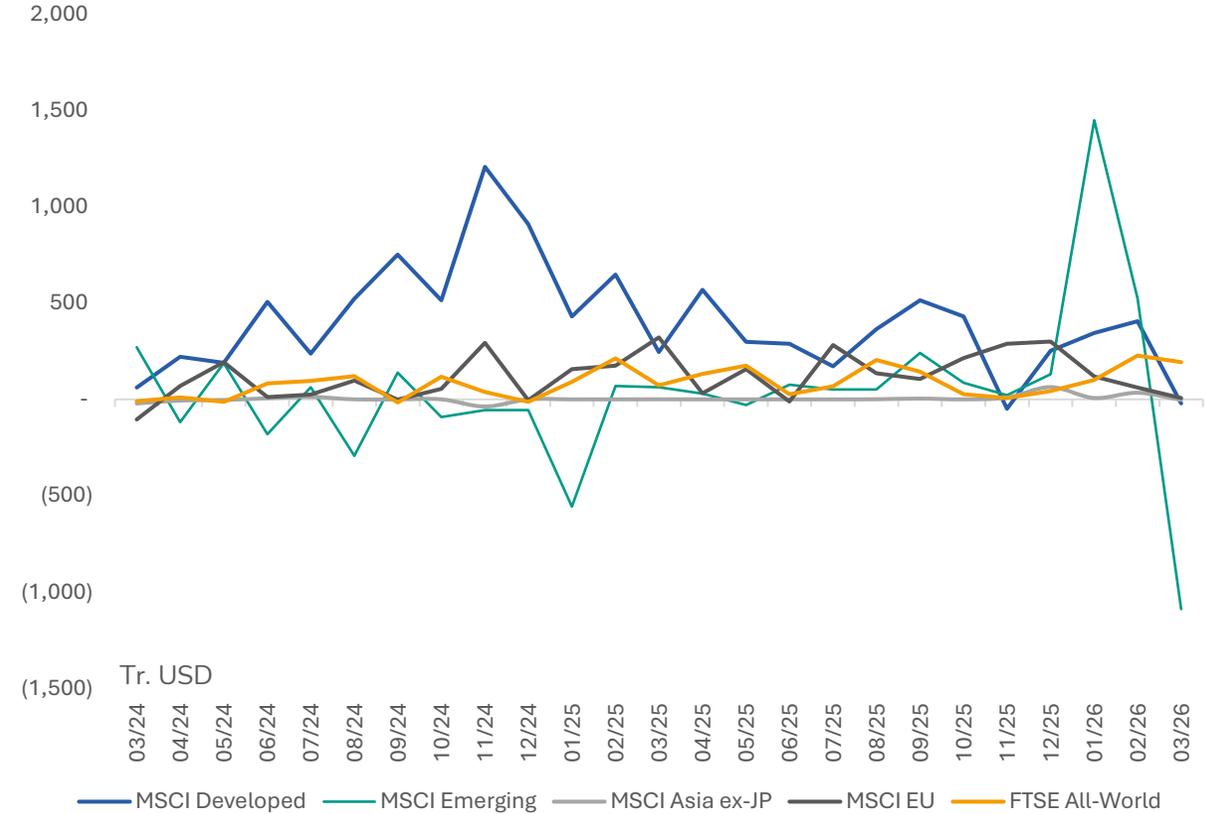


- Khối ngoại bán ròng 910 triệu USD trong 3 tháng đầu năm, các ETF vận động cùng xu hướng khi gia tăng lượng rút ròng trong tháng 3.

Căng thẳng Hoa Kỳ-Iran kích hoạt trạng thái Risk-off



Lũy kế theo tháng



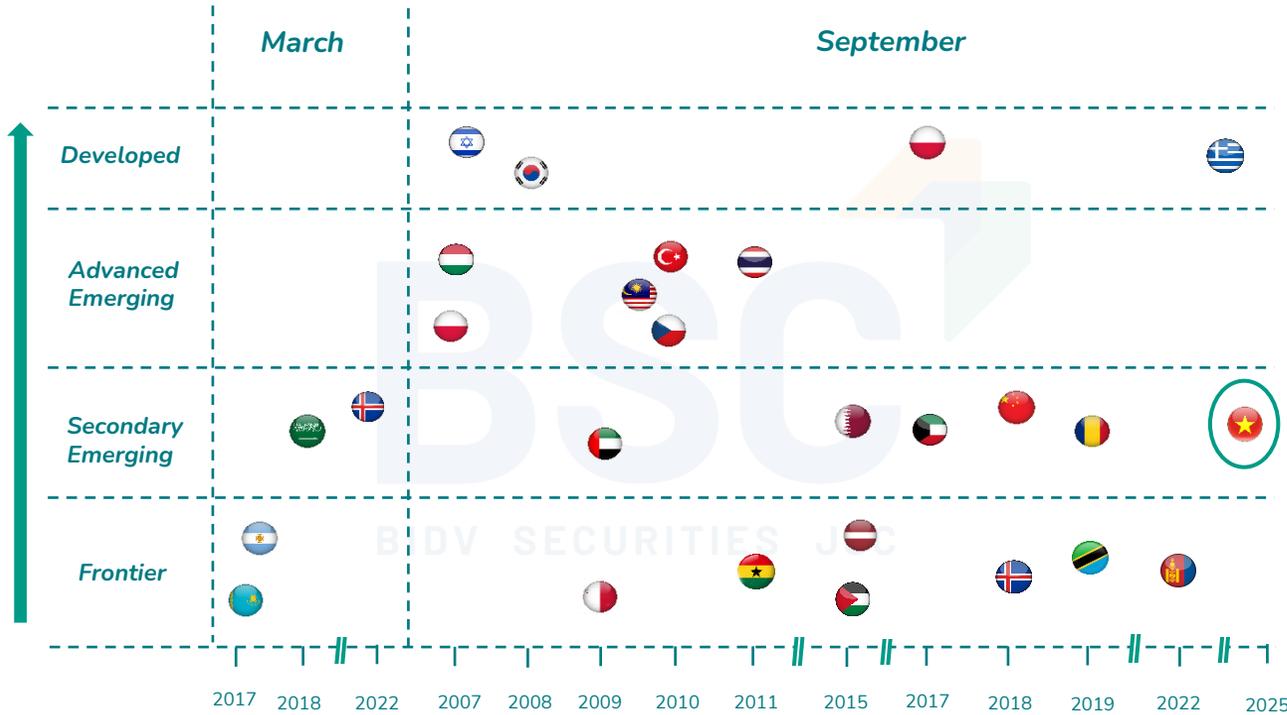
- Căng thẳng địa chính trị đã ngay lập tức "bẻ gãy" đà hồi phục của dòng vốn tại các thị trường mới nổi. Trong khi thị trường phát triển duy trì sự ổn định, dòng vốn EM đã ghi nhận áp lực rút ròng, thể hiện trạng thái Risk-off kể từ năm 2024.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2026

Nâng hạng thị trường chứng khoán

FTSE nâng hạng 27 lần cho 25 quốc gia trong 18 năm

Bảng tổng hợp 27 lần nâng hạng và các mốc thời gian



Phân loại	Quốc gia	Chấp thuận nâng hạng	Chính thức có hiệu lực	Thời gian*	
Developed	Israel	T09/2007	T09/2008	1 năm	
	South Korean	T09/2008	T09/2009		
	Poland	T09/2017	T09/2018		
	Greece	T09/2025	T09/2026		
Advanced Emerging	Hungary	T09/2007	T09/2008	1 năm	
	Poland	T09/2007	T09/2008		
	Czech Republic	T09/2010	T09/2011		
	Malaysia	T09/2010	T09/2011		
Secondary Emerging	Turkey	T09/2011	T03/2012	6 tháng	
	Thailand	T09/2011	T03/2012		
	UAE	T09/2009	T09/2010		
	Qatar	T09/2015	T09/2016		
Secondary Emerging	Kuwait	T09/2017	T09/2018	1 năm	
	Saudi Arabia	T03/2018	T03/2019		
	China A	T09/2018	T06/2019		
	Romania	T09/2019	T09/2020		
Secondary Emerging	Iceland	T03/2022	T09/2022	6 tháng	
	Việt Nam	T09/2025	T09/2026		Dự kiến 1 năm
	Malta	T09/2009	T09/2010		
	Ghana	T09/2011	T06/2012		
Frontier	Latvia	T09/2015	T09/2016	1 năm	
	Palestine	T09/2015	T09/2016		
	Argentina	T03/2017	T09/2017		
	Kazakhstan	T09/2018	T09/2019		
Frontier	Iceland	T09/2018	T09/2019	1 năm	
	Tanzania	T09/2019	T09/2020		
	Mongolia	T09/2022	T09/2023		

BSC Research nhận xét:

- Từ 2008 – 2025 xét cả trường hợp Hy Lạp và Việt Nam vừa được công bố vào T10/2025 FTSE đã ra thông báo nâng hạng tổng cộng 27 lần áp dụng cho 25 quốc gia, trong đó, **Việt Nam là trường hợp đặc biệt có thêm 01 kỳ rà soát giữa kỳ (Interim review)**.
- Khi các quốc gia được FTSE công bố nâng hạng, tổ chức này sẽ công bố tài liệu FAQ (Frequently Asked Questions) nhằm làm rõ lộ trình, các cổ phiếu tiềm năng, tỷ trọng dự kiến của quốc gia trong danh sách các chỉ số được phân bổ và các lưu ý cụ thể.
- Tại kỳ đánh giá T09/2025: Hy Lạp đã được FTSE chấp thuận nâng hạng từ Advanced EM lên Developed và FTSE đã công bố tài liệu FAQ cho lộ trình nâng hạng của Hy Lạp ([Link](#))

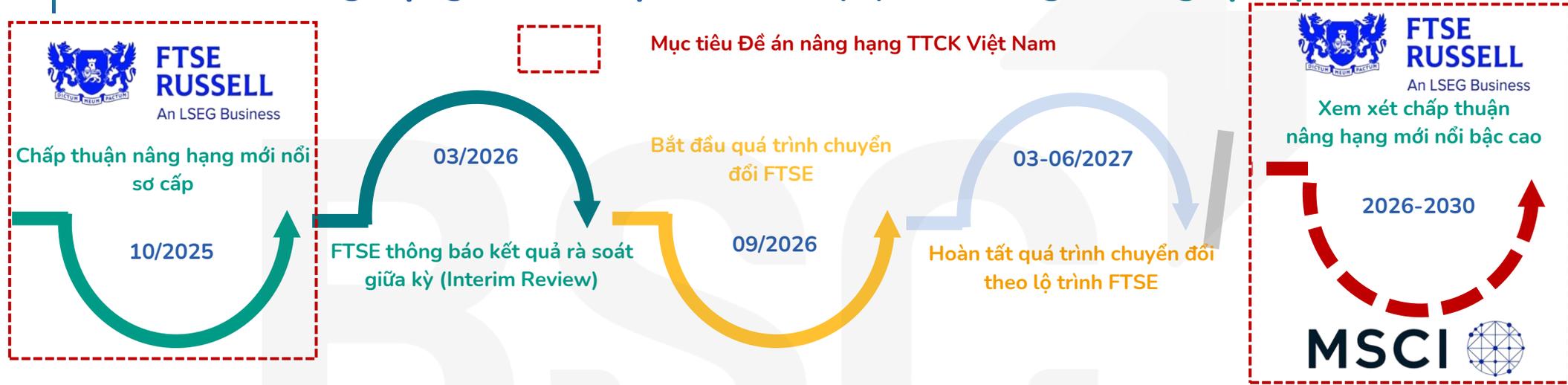
* Khoảng thời gian từ thời điểm FTSE ra thông báo chấp thuận nâng hạng đến thời điểm thông báo nâng hạng chính thức có hiệu lực

Dự báo quá trình chuyển đổi nâng hạng của Việt Nam



Một số tiêu chí	Qatar	Kuwait	Saudi Arabia	China A	UAE	Vietnam
Vào “Watch list” Secondary FTSE	09/2013	09/2008	09/2015	< 09/2006	09/2008	09/2018
FTSE chấp thuận nâng hạng (T0)	09/2015	09/2017	03/2018	09/2018	09/2010	09/2025 – T03/2026
Thời gian hoàn tất chuyển đổi (T1)	09/2016-03/2017	09/2018-12/2018	03/2019-06/2020	06/2019-06/2020	09/2010	Dự kiến T09/2026-T03/2027
Chi tiết quá trình chuyển đổi	2 chặng 50% vào 09/2016 50% vào 03/2017	2 chặng 50% vào 09/2018 50% vào 12/2018	6 chặng Kéo dài từ 03/2019-06/2020	4 chặng Mỗi đợt 25% từ 06/2019 – 06/2020		Dự kiến tối thiểu 02 chặng (06-12 tháng)
Hạng thị trường	Frontier -> Secondary		Unclassified -> Secondary Emerging Market			Frontier -> Secondary
Thời gian từ “Watch list” -> “FTSE chấp thuận nâng hạng”	02 năm	09 năm	2.5 năm	12 năm	02 năm	7-7.5 năm
Khoảng thời gian từ “Chấp thuận nâng hạng” -> “Bắt đầu có hiệu lực”	01 năm	01 năm	01 năm	09 tháng		Dự kiến 01 năm
Tổng thời gian hoàn thành chuyển đổi	06 tháng	03 tháng	15 tháng	12 tháng		Dự kiến 06-12 tháng
Chỉ số tham chiếu	Qatar Exchange	Boursa Kuwait All Share	Tadawul All Share	Shanghai Stock Exchange Composite	FTSE Abu Dhabi Exchange General	VN-Index

Tiến trình nâng hạng TTCK Việt Nam và quy mô dòng vốn ngoại dự kiến



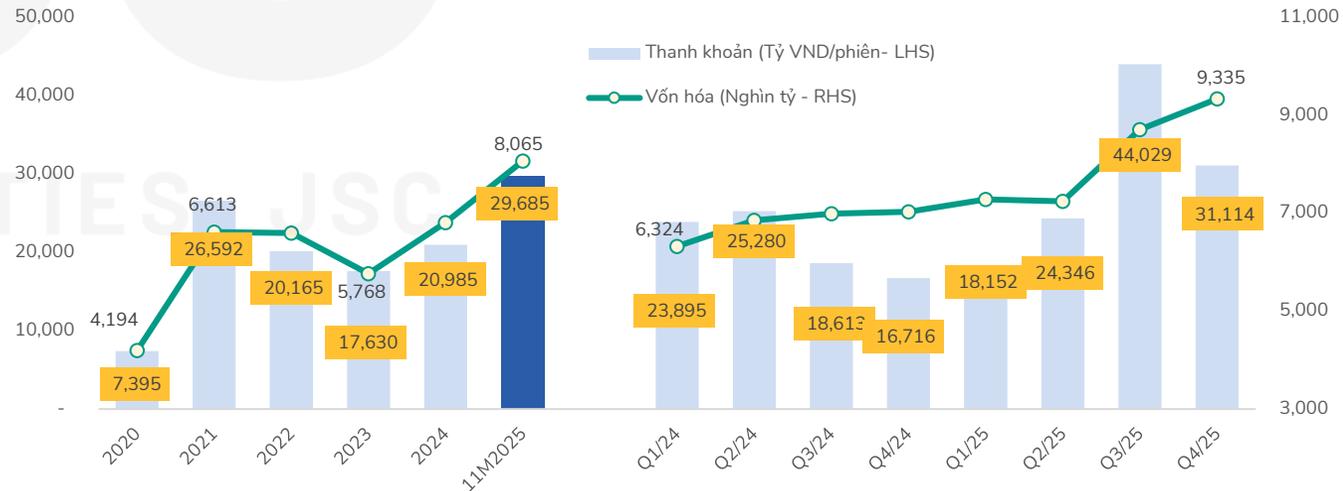
Quy mô dòng vốn ngoại dự kiến

FTSE RUSSELL
An LSEG Business

Passive funds: 0.5 – 1.0 tỷ USD
(Active funds dự kiến gấp 5 lần Passive funds)

5 -> 6 tỷ USD

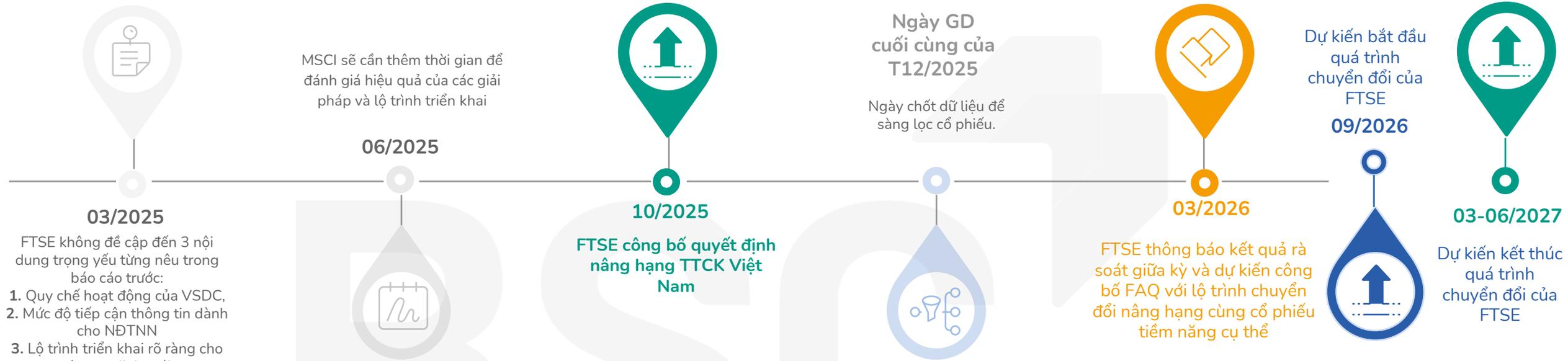
Thanh khoản TTCK Việt Nam từ 2020 – 11M2025



Lưu ý: Quỹ đầu tư trên thế giới có thể sử dụng bộ chỉ số khác do các tổ chức ngoài FTSE cung cấp hoặc theo tiêu chí riêng để đầu tư, do đó quy mô đầu tư thực tế sẽ có thể lớn hơn

Năm 2024 theo nhận định của Ngân hàng thế giới (WB) nếu TTCK Việt Nam nâng hạng thành công có thể thu hút nguồn vốn mới lên đến **25 tỷ USD**. Mặt khác, GTGD tại thị trường Ả-rập-Xê-út **tăng trên 20 lần** tại thời điểm trước khi nâng hạng lên thị trường mới nổi và sau khi được nâng hạng GTGD còn cao hơn. Tuy nhiên, TTCK còn động lực tăng trưởng hay không còn phụ thuộc vào bối cảnh từng giai đoạn (CSTT, CSTK, tăng trưởng EPS...) và các cải cách từng quốc gia thực hiện -> Thanh khoản TTCK Việt Nam được kỳ vọng sẽ đạt trung bình **1.3-2.1 tỷ USD/phiên (giai đoạn 2026-2030)** nếu kế hoạch nâng hạng đến 2030 thành công.

Dự báo về dòng vốn quỹ ETF và các mốc thời gian cần lưu ý trong tiến trình nâng hạng FTSE



Quá trình có thể giảm dần của quy mô của ETF Fubon, CSOP (Universe FTSE Frontier Index) ~ 500 tr.USD

Kịch bản thấp
\$0.5 tỷ

Kịch bản cao
\$1.34 billion

Kịch bản cơ sở
\$1.05 billion



*Phân loại theo ETF chỉ số FTSE Emerging Markets All Cap

FTSE Emerging Markets All Cap Index
(Large Cap + Mid Cap + Small Cap)

FTSE Emerging Index
(Large Cap + Mid Cap)

FTSE Emerging Small Cap Index
(Small Cap)

* Ngoài ra còn bộ chỉ số FTSE Emerging Total Cap sẽ bao gồm cả phân loại Micro cap, tuy nhiên hiện nay các quỹ ETF chính phần lớn sử dụng bộ chỉ số FTSE Emerging Markets All cap và FTSE Emerging

Các tiêu chí chung cho chỉ số thị trường Mới nổi

Tiêu chí	Ngưỡng định lượng	
Vốn hóa có thể đầu tư	Tối thiểu 150 triệu USD (đối với cổ phiếu mới)	
Tỷ lệ Free Float	Lớn hơn 5%	
Sàng lọc đầu vào	Room khối ngoại	Mới: Tối thiểu 20% ; Hiện hữu: Tối thiểu 10%
	Thanh khoản	Mới: 0.05% (10/12 tháng) ; Hiện hữu: 0.04% (8/12 tháng)
	Giao dịch	< 60 ngày không giao dịch /năm
Phân loại vốn hóa	Large Cap	Mới: Top 68% ; Hiện hữu: Top 72%
	Mid Cap	Mới: 68% - 86% ; Hiện hữu: 68% - 92%
	Small Cap	Mới: 86% - 98% ; Hiện hữu: Top 101%

- Phần còn lại (~2% cuối cùng) được coi là nhóm Micro Cap (siêu nhỏ) và thường không được đưa vào chỉ số FTSE Emerging All-Cap (nhưng có thể thuộc chỉ số FTSE Global Total Cap nếu tính cả micro).
- Để giảm thiểu sự biến động thành phần, FTSE áp dụng vùng bộ đệm (buff zones) tại các ngưỡng phân hạng.

Danh sách quỹ ETF tham chiếu theo các bộ chỉ số Emerging Market của FTSE

Tên quỹ	Quy mô tài sản (AUM) (Tr.USD)	Chỉ số tham chiếu
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	102,790	FTSE Emerging Index
Schwab Emerging Markets Equity ETF	11,368	FTSE Emerging Index
Vanguard FTSE Emerging Markets UCITS ETF	4,345	FTSE Emerging Index
Vanguard FTSE Emerging Markets All Cap Index ETF	2,198	FTSE Emerging Markets All Cap Index
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF/Australia	970	FTSE Emerging Index
JPMorgan Diversified Return Emerging Markets Equity ETF	352	FTSE Emerging Diversified Factor Index

Quỹ ETF chính cần lưu ý và sử dụng để ước lượng tính toán

“Watch list” và “Transitional” Indices do FTSE công bố:

+ **Watch list indices:** dành cho các quỹ đầu tư nhận diện các kịch bản giả định (**có thể sẽ xảy ra**) về hiệu suất khi thay đổi phân hạng thị trường của quốc gia đang được xem xét.

+ **Transitional indices:** công cụ chính thức nhằm chuẩn bị cho sự thay đổi **chắc chắn sẽ xảy ra** để các quỹ đầu tư điều chỉnh danh mục một cách có hệ thống trước ngày có hiệu lực.

-> **Ý nghĩa đối với các quỹ ETF:** (1) **Watch list indices:** phân tích tác động tiềm tàng (tracking error, chi phí...) để đánh giá rủi ro và lập kế hoạch sơ bộ nếu quyết định được thông qua. (2) **Transitional indices:** sử dụng như một chỉ số tham chiếu tạm thời để bắt đầu quá trình tái cân bằng danh mục đầu tư (rebalancing) một cách thận trọng theo kế hoạch.

Việt Nam: Watch list indices đã được FTSE công bố vào T07/2020 bao gồm 05 bộ chỉ số: (1) FTSE Frontier ex Vietnam, (2) FTSE Global All cap incl Vietnam, (3) FTSE Emerging All cap incl Vietnam, (4) FTSE All-World incl Vietnam, (5) FTSE Emerging incl Vietnam

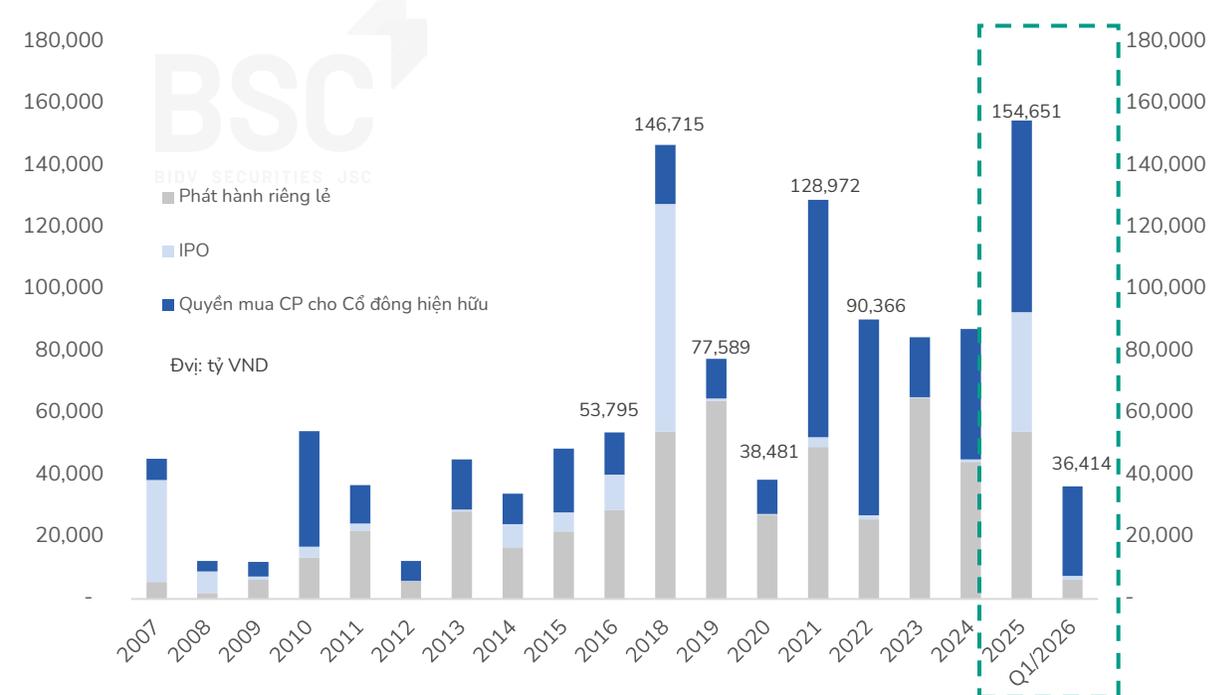
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2026

Hoạt động huy động vốn trên thị
trường chứng khoán



Hoạt động tăng vốn trong giai đoạn từ năm 2000 – Q1/2026

2018 – năm kỷ lục của hoạt động huy động vốn



Giá trị huy động vốn đạt mức cao kỷ lục trong Q1/2026

	Quyền mua CP	Phát hành riêng lẻ	Tổng
Q1.2026	6,226	28,931	35,157
Q1.2025	6,015	14,012	20,027
Q1.2024	17,208	7,179	24,387
Q1.2023	2,174	130	2,303
Q1.2022	11,599	16,211	27,810
Q1.2021	6,924	14,307	21,231
Q1.2020	2,513	1,048	3,561
Q1.2019	9,788	2,230	12,018
Q1.2018	16,712	3,061	19,773
Q1.2017	3,366	4,802	8,169
Q1.2016	2,642	1,516	4,158
Q1.2015	5,347	4,942	10,288

* Dữ liệu được cập nhật tại ngày 24/03/2026, bao gồm các doanh nghiệp trên sàn HSX, HNX, Upcom, OTC và Private

Phương thức	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Q1/2026
Phát hành riêng lẻ	5,468	1,962	6,256	13,410	21,890	5,713	28,304	16,648	21,857	28,784	34,665	54,045	64,066	27,221	49,052	25,668	65,063	44,238	54,083	5,998
IPO	32,963	6,910	957	3,516	2,459	68	611	7,504	6,092	1,363	32,375	73,549	671	231	3,245	1,368	153	900	38,554	1,257
Quyền mua CP	6,882	3,433	4,809	37,253	12,449	6,473	16,159	9,897	20,583	13,648	22,282	19,120	12,853	11,029	76,675	63,330	19,405	42,150	62,014	28,931
Tổng	45,312	12,305	12,021	54,179	36,798	12,253	45,074	34,049	48,533	53,795	89,322	146,715	77,589	38,481	128,972	90,366	84,622	87,288	154,651	36,186

Gia đoạn Q1/2026 hoạt động huy động vốn thông qua quyền mua CP cho cổ đông hiện hữu và phát hành riêng lẻ đạt giá trị cao nhất so với các quý trước, với giá trị đạt hơn 35 nghìn tỷ -> Cho thấy một lượng tiền lớn bị hút từ thị trường thông qua hoạt động huy động vốn của doanh nghiệp.

Tổng hợp các đợt tăng vốn phân theo nhóm ngành cấp 2 trong năm 2025

Huy động vốn thông qua quyền mua CP

Phân loại nhóm ngành cấp 2	Giá trị đã thực hiện	Kế hoạch tương lai	Tổng
Bán lẻ	-	-	-
Bảo hiểm	259	-	259
Dầu khí	-	-	-
Hàng cá nhân & Gia dụng	98	50	148
Y tế	-	48	48
Công nghệ Thông tin	125	79	203
Tài nguyên Cơ bản	1,686	915	2,601
Truyền thông	554	-	554
Hóa chất	364	-	364
Xây dựng và Vật liệu	1,345	5,360	6,705
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	916	60	976
Ô tô và phụ tùng	1,758	-	1,758
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-	556	556
Thực phẩm và đồ uống	3,779	156	3,936
Ngân hàng	4,500	3,132	7,632
Bất động sản	11,706	1,986	13,693
Du lịch và Giải trí	14,436	150	14,585
Dịch vụ tài chính	20,488	15,039	35,527
Quyền mua CP cho Cổ đông hiện hữu	62,014	27,530	89,544

Huy động vốn thông qua phát hành riêng lẻ

Phân loại nhóm ngành cấp 2	Giá trị đã thực hiện	Kế hoạch tương lai	Tổng
Bán lẻ	-	-	-
Bảo hiểm	-	-	-
Dầu khí	-	-	-
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-	312	312
Truyền thông	52	21	74
Y tế	59	665	724
Hàng cá nhân & Gia dụng	81	30	111
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	101	1,392	1,493
Hóa chất	200	345	545
Công nghệ Thông tin	270	-	270
Tài nguyên Cơ bản	599	305	904
Ô tô và phụ tùng	800	200	1,000
Xây dựng và Vật liệu	1,207	5,603	6,810
Thực phẩm và đồ uống	4,059	200	4,259
Du lịch và Giải trí	5,000	410	5,410
Dịch vụ tài chính	19,619	3,900	23,519
Bất động sản	9,730	1,376	11,106
Ngân hàng	12,305	-	12,305
Phát hành riêng lẻ	54,083	14,759	68,842
Tổng cộng 02 hình thức	116,097	42,289	158,386

*Lưu ý: Kế hoạch tương lai bao gồm trạng thái "Đang thực hiện" và "Kế hoạch"; Số "Đã thực hiện" không bao gồm trong "Kế hoạch"

- Trong năm 2025, hoạt động huy động vốn qua phát hành quyền mua cho cổ đông hiện hữu và phát hành riêng lẻ tập trung chủ yếu tại các nhóm ngành: Dịch vụ tài chính, Du lịch & Giải trí, Bất động sản và Ngân hàng. **Tổng giá trị huy động từ hai hình thức này đạt hơn 116 nghìn tỷ VND.** Bên cạnh đó, tổng vốn dự kiến huy động theo kế hoạch nhưng chưa thực hiện trong năm 2025 ghi nhận mức hơn 42 nghìn tỷ VND.
- Sang Quý 1/2026, thị trường tiếp tục ghi nhận hơn 35 nghìn tỷ VND** và kế hoạch huy động vốn thông qua 2 hoạt động này trong năm 2026 đạt trên 46 nghìn tỷ VND -> **Tính chung kế hoạch lũy kế năm 2025 và 2026, thị trường dự kiến sẽ 'hút' khoảng 88 nghìn tỷ VND thông qua hai phương thức phát hành này nếu hoàn thành kế hoạch.**

Tổng hợp các đợt tăng vốn phân theo nhóm ngành cấp 2 trong Q1/2026

Huy động vốn thông qua quyền mua CP

Phân loại nhóm ngành cấp 2	Giá trị đã thực hiện	Kế hoạch tương lai	Tổng
Bán lẻ	-	36	36
Bảo hiểm	-	-	-
Dầu khí	-	-	-
Hàng cá nhân & Gia dụng	-	-	-
Công nghệ Thông tin	-	-	-
Tài nguyên Cơ bản	304	-	304
Truyền thông	-	-	-
Hóa chất	196	88	284
Bất động sản	390	-	390
Du lịch và Giải trí	-	-	-
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	841	643	1,484
Ô tô và phụ tùng	32	-	32
Y tế	190	193	383
Thực phẩm và đồ uống	151	540	690
Xây dựng và Vật liệu	849	350	1,199
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	3,020	-	3,020
Ngân hàng	4,420	10,018	14,438
Dịch vụ tài chính	18,539	3,880	22,419
Quyền mua CP cho Cổ đông hiện hữu	28,931	15,750	44,681

Huy động vốn thông qua phát hành riêng lẻ

Phân loại nhóm ngành cấp 2	Giá trị đã thực hiện	Kế hoạch tương lai	Tổng
Bán lẻ	-	-	-
Bảo hiểm	-	-	-
Dầu khí	-	-	-
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-	-	-
Truyền thông	-	-	-
Y tế	-	160	160
Hàng cá nhân & Gia dụng	-	1,130	1,130
Hóa chất	-	-	-
Công nghệ Thông tin	-	-	-
Ô tô và phụ tùng	-	-	-
Tài nguyên Cơ bản	150	-	150
Thực phẩm và đồ uống	-	-	-
Ngân hàng	-	23,613	23,613
Du lịch và Giải trí	35	-	35
Bất động sản	404	926	1,330
Xây dựng và Vật liệu	1,244	1,760	3,004
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	1,731	-	1,731
Dịch vụ tài chính	2,661	3,143	5,804
Phát hành riêng lẻ	6,226	30,733	36,959
Tổng cộng 02 hình thức	35,157	46,483	81,639

*Lưu ý: Kế hoạch tương lai bao gồm trạng thái “Đang thực hiện” và “Kế hoạch”; Số “Đã thực hiện” không bao gồm trong “Kế hoạch”

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên BSC không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của BSC. Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của BSC.

© 2026 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

Thông tin liên hệ - Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích – Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

PGĐ Trung tâm Phân tích – Nghiên cứu

Vĩ mô – Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

PGĐ Trung tâm Phân tích – Nghiên cứu

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Vĩ mô – Thị trường

Vũ Việt Anh

Chuyên viên phân tích

Anhvv@bsc.com.vn

Trần Thanh Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtt1@bsc.com.vn

Phạm Thanh Thảo

Chuyên viên phân tích

Thaopt1@bsc.com.vn

Nguyễn Giang Anh

Chuyên viên phân tích

Anhng@bsc.com.vn

Lưu Diễm Ngọc

Chuyên viên phân tích

Ngocld@bsc.com.vn

BSC Trụ sở chính

Tầng 8, Tầng 9 LPB Tower,
Số 210 Trần Quang Khải, Phường Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội
Tel: (008424) 3935 2722
Fax: (008424) 2220 0669

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place,
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Sài Gòn, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: (008424) 3821 8885
Fax: (008424) 3821 8879

Trung tâm Phân tích nghiên cứu

hn.ptnc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng tổ chức

hn.tvdt.khtc@bsc.com.vn

Đối với Khách hàng cá nhân

i-center@bsc.com.vn

Phía Nam: (024) 39264 660

Phía Bắc: (028) 38218 889

PHỤ LỤC

2026F: Tăng trưởng EPS và P/E dự phóng của Việt Nam so với các nước trong khu vực

2026E EPS Growth & P/E (Country Index – 15/12/2025)

Categories	Country	Index	EPS growth (%)	PE fwd
Country Index	Vietnam	Vietnam: Hose	18.64	11.66
	Thailand	Thailand: SET	2.24	13.13
	Malaysia	FTSE Bursa Malaysia KLCI Index - Kuala Lumpur Composite Index	9.64	14.16
	Indonesia	Jakarta Stock Exchange Composite Index	20.15	13.23
	Philippines	Philippines Stock Exchange PSEi Index	8.54	8.03
	Singapore	FTSE Singapore All Cap Index	5.36	14.71
	China	Shanghai Stock Exchange Composite Index	10.62	13.48
	India	NSE Nifty 500 Index	8.86	21.60
	Hong Kong	Hang Seng Index Hong Kong IDX	11.26	11.30
	Taiwan	Taiwan Stock Exchange Weighted Index	22.81	16.57
	Korea	Korea Stock Exchange KOSPI Index	41.81	9.92
	Japan	Nikkei 225	11.06	16.45
	Large - cap country Index	Vietnam	Vietnam Ho Chi Minh Stock Index / VN30-Index	20.80
Thailand		Stock Exchange of Thailand SET 50 Index	1.37	13.57
Malaysia		FTSE Bursa Malaysia KLCI Index - Kuala Lumpur Composite Index	7.83	14.28
Indonesia		IDX30 INDEX	8.80	10.71
Philippines		Philippines Stock Exchange PSEi Index	8.90	8.96
Singapore		Straits Times Index STI	5.80	14.07
China		Shanghai Shenzhen CSI 300 Index	14.39	14.17
India		NSE Nifty 50 Index	4.09	20.31
Hong Kong		Hang Seng China 50 Index	8.39	11.35
Taiwan		FTSE TWSE Taiwan 50 Index	17.93	17.40
Korea		Korea Stock Price 50 Composite Index	47.51	8.78
Japan		Nikkei 225	(4.52)	22.48
MSCI		Frontier	MSCI FM FRONTIER MARKETS	12.49
	Emerging	MSCI Emerging Markets Index	17.19	13.20
	All-world	MSCI ACWI Index (viết tắt của MSCI All Country World Index)	15.96	18.89
FTSE	Frontier	FTSE Frontier Index	13.71	10.28
	Emerging	FTSE Emerging Index	13.18	13.84
	All-world	FTSE All World Index	15.69	18.08

2026E EPS Growth & P/E (Country Index – 24/03/2026)

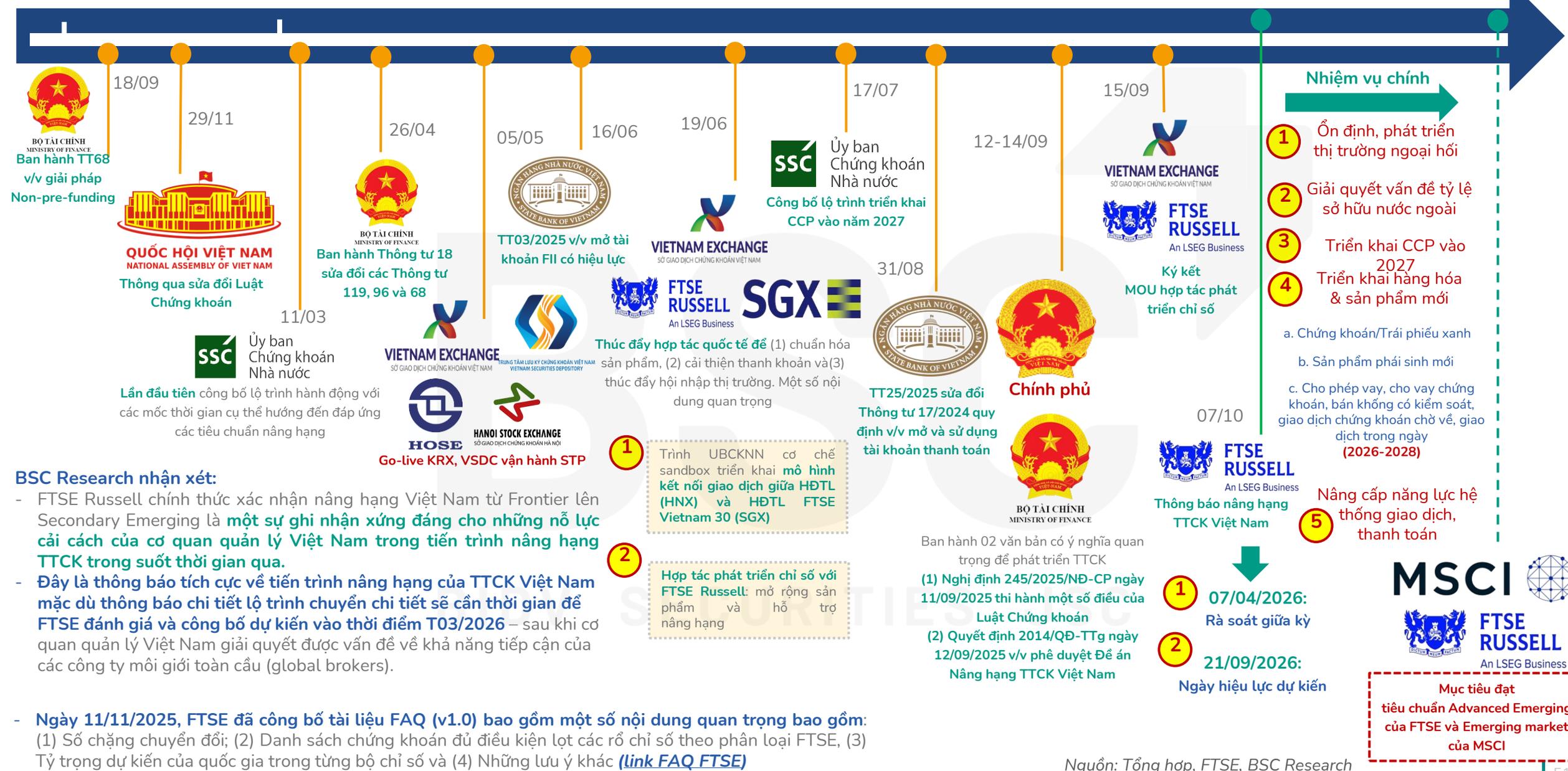
Categories	Country	Index	EPS growth (%)	PE fwd
Country Index	Vietnam	Vietnam: Hose	14.68	11.67
	Thailand	Thailand: SET	1.74	14.49
	Malaysia	FTSE Bursa Malaysia KLCI Index - Kuala Lumpur Composite Index	12.39	14.90
	Indonesia	Jakarta Stock Exchange Composite Index	28.65	11.34
	Philippines	Philippines Stock Exchange PSEi Index	2.61	8.35
	Singapore	FTSE Singapore All Cap Index	8.87	15.66
	China	Shanghai Stock Exchange Composite Index	13.34	13.10
	India	NSE Nifty 500 Index	9.95	18.95
	Hong Kong	Hang Seng Index Hong Kong IDX	13.55	10.76
	Taiwan	Taiwan Stock Exchange Weighted Index	31.86	17.56
	Korea	Korea Stock Exchange KOSPI Index	121.88	8.50
	Japan	Nikkei 225	15.67	16.48
	Large - cap country Index	Vietnam	Vietnam Ho Chi Minh Stock Index / VN30-Index	25.92
Thailand		Stock Exchange of Thailand SET 50 Index	1.22	14.96
Malaysia		FTSE Bursa Malaysia KLCI Index - Kuala Lumpur Composite Index	12.22	15.10
Indonesia		IDX30 INDEX	12.17	9.10
Philippines		Philippines Stock Exchange PSEi Index	5.20	9.00
Singapore		Straits Times Index STI	9.45	14.89
China		Shanghai Shenzhen CSI 300 Index	16.34	13.64
India		NSE Nifty 50 Index	7.34	17.61
Hong Kong		Hang Seng China 50 Index	5.97	10.80
Taiwan		FTSE TWSE Taiwan 50 Index	29.27	18.71
Korea		Korea Stock Price 50 Composite Index	146.43	7.23
Japan		Nikkei 225	4.34	21.38
MSCI		Frontier	MSCI FM FRONTIER MARKETS	4.74
	Emerging	MSCI Emerging Markets Index	36.36	12.11
	All-world	MSCI ACWI Index (viết tắt của MSCI All Country World Index)	23.61	17.61
FTSE	Frontier	FTSE Frontier Index	1.37	9.63
	Emerging	FTSE Emerging Index	19.57	13.30
	All-world	FTSE All World Index	23.63	16.95

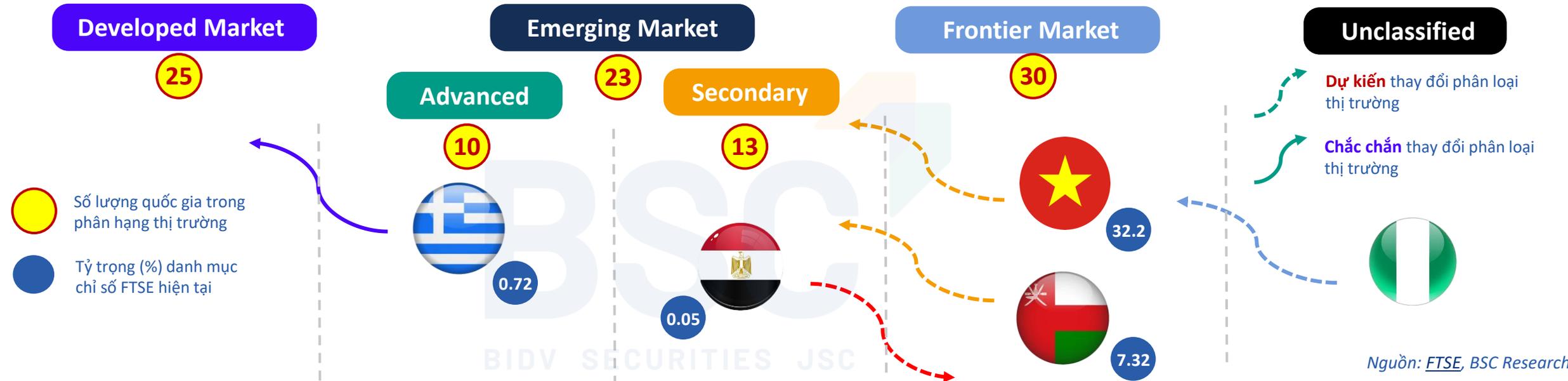


2025

2025

2030





Nhận xét đáng chú ý đối với các Quốc gia có khả năng thay đổi phân hạng thị trường trong 2026:

- **Ai Cập:** Có khả năng bị hạ bậc thị trường từ **Secondary EM xuống Frontier** bởi nguyên nhân: không đáp ứng yêu cầu về số lượng chứng khoán tối thiểu đáp ứng các điều kiện của FTSE trong các bộ chỉ số đầu tư toàn cầu. FTSE Russell ghi nhận các cải cách và sáng kiến nhằm tăng tính thanh khoản trên TTCK Ai Cập → điều được kỳ vọng sẽ giúp có thêm các cổ phiếu đáp ứng các tiêu chí để đưa vào chỉ số FTSE Emerging. **FTSE sẽ đánh giá vào kỳ review T03/2026 dựa trên dữ liệu đóng cửa vào thứ 4 ngày 31/12/2025.**
 - **Oman:** Đã đáp ứng các tiêu chí của phân hạng thị trường **Secondary EM nhưng vẫn chưa đáp ứng yêu cầu về vốn hóa tối thiểu có thể đầu tư và số lượng chứng khoán theo quy định.** Cụ thể, từ năm 2024 Oman không có chứng khoán nào đáp ứng điều kiện của chỉ số FTSE Global Allcap. **FTSE sẽ đánh giá vào kỳ review định kỳ hàng năm trong 2026 (dự kiến là T09/2026).**
 - **Nigeria:** Vào danh sách **“Watch list” để xem xét vào phân loại Frontier.** Trước đó, quốc gia này đã bị hạ xuống bậc **“Unclassified”** vào T09/2023 liên quan đến vấn đề luân chuyển dòng vốn cho các NĐT tổ chức nước ngoài và khả năng thực thi trong vấn đề ngoại hối. **FTSE sẽ đánh giá vào kỳ review T03/2026 (interim review).**
-
- **Về dòng vốn khi phân loại thị trường:** Việc phân loại lại không chỉ ảnh hưởng đến quốc gia, **dòng vốn khi tái phân bổ sẽ biến thành một áp lực mua đối với các thành phần còn lại trong chỉ số cũ và một mức độ áp lực bán đối với những thành phần khác trong chỉ số mới:** ví dụ từ 1 quốc gia được nâng hạng từ Frontier lên Emerging thì các cổ phiếu trong rổ chỉ số cũ Frontier nhiều khả năng sẽ được mua khi khoảng trống tỷ trọng của quốc gia được nâng hạng để lại, đồng thời tạo áp lực bán lên các cổ phiếu thuộc rổ Emerging mới.
 - **Chiến lược giao dịch tối ưu Alpha xung quanh sự kiện phân hạng thị trường:** Tham khảo chi tiết tại báo cáo đặc biệt **“Việt Nam – Đường đến Emerging Market” (Kỳ 2): [Link](#)**